

L'Or : Comprendre la dynamique



©Mohamed Wail Aminou

Janvier 2010

A propos de cette présentation

- **A propos** : Ce document propose des réflexions sur la hausse actuelle du prix de l'Or
- **Date** : Janvier 2010
- **Version électronique et audio** : <http://ecofin.canalblog.com>
- **Contact auteur** : mohamed.wail@gmail.com

Les 5 points clés à retenir

1. Tendence haussière des cours de l'Or
2. Prix élevés justifiés en partie par la rareté de l'offre et par une demande élevée de la part des bijoutiers, des investisseurs, des industriels et des banques centrales
3. Le contexte économique mondial marqué par l'incertitude favorise ce mouvement des cours
4. Craintes d'une bulle spéculative sur l'Or qui risque de s'exploser
5. Au Maroc, les opportunités d'investissement en Or sont restreintes mais peuvent présenter un intérêt pour certaines catégories d'investisseurs

Sommaire

- Pourquoi parler de l'Or en ce moment ?
- Présentation de l'Or
 - Généralités
 - Quelques utilisations
 - Particularités de ce métal
 - Historique de l'or-monnaie
- Analyse offre-demande
- L'Or au Maroc
 - Structure du marché
 - Les réserves de la Banque Centrale
 - Options d'investissement pour les particuliers

Pourquoi parler de l'Or en ce moment ?

- Record historiques au niveau du cours



- Attention : Il faut prendre en considération la baisse du Dollar
- Est ce que cette tendance va continuer ?

Sommaire

- Pourquoi parler de l'Or en ce moment ?
- Présentation de l'Or
 - Généralités
 - Quelques utilisations
 - Particularités de ce métal
 - Historique de l'or-monnaie
- Analyse offre-demande
- L'Or au Maroc
 - Structure du marché
 - Les réserves de la Banque Centrale
 - Options d'investissement pour les particuliers

Présentation de l'or : Généralités

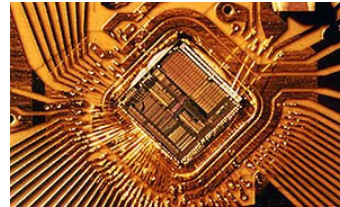
- L'Or est coté, sous forme physique, à la bourse de Londres et sous forme de contrats à terme, à New York
- Les cours mondiaux sont fixés en dollars américains par once troy d'Or
- La qualité de l'or est exprimé en carat (pourcentage massique d'Or compris dans le métal)
 - 24 Carat : 99,99% d'Or
 - 22 Carat : 91,67% d'Or
 - 18 Carat (très courant au Maroc) : 75,01 % d'Or
- Les alliages classiques (pour le 18 Carat)
 - Or jaune : 75 % d'or, 12,5 % d'argent, 12,5 % de cuivre
 - Or rose : 75 % d'or, de 5 % d'argent et de 20 % de cuivre
 - Or gris : 75 % d'or, d'argent, de cuivre et de palladium

Présentation de l'or : Quelques utilisations

Bijouterie



Electronique/ Nanotechnologie



Investissement



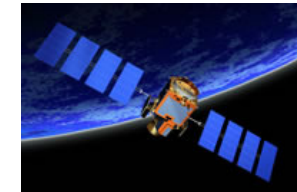
Médecine



Dentaire



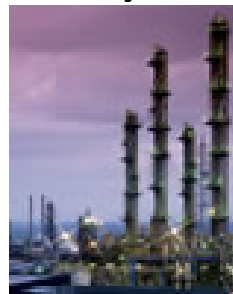
Aérospatial



Optique



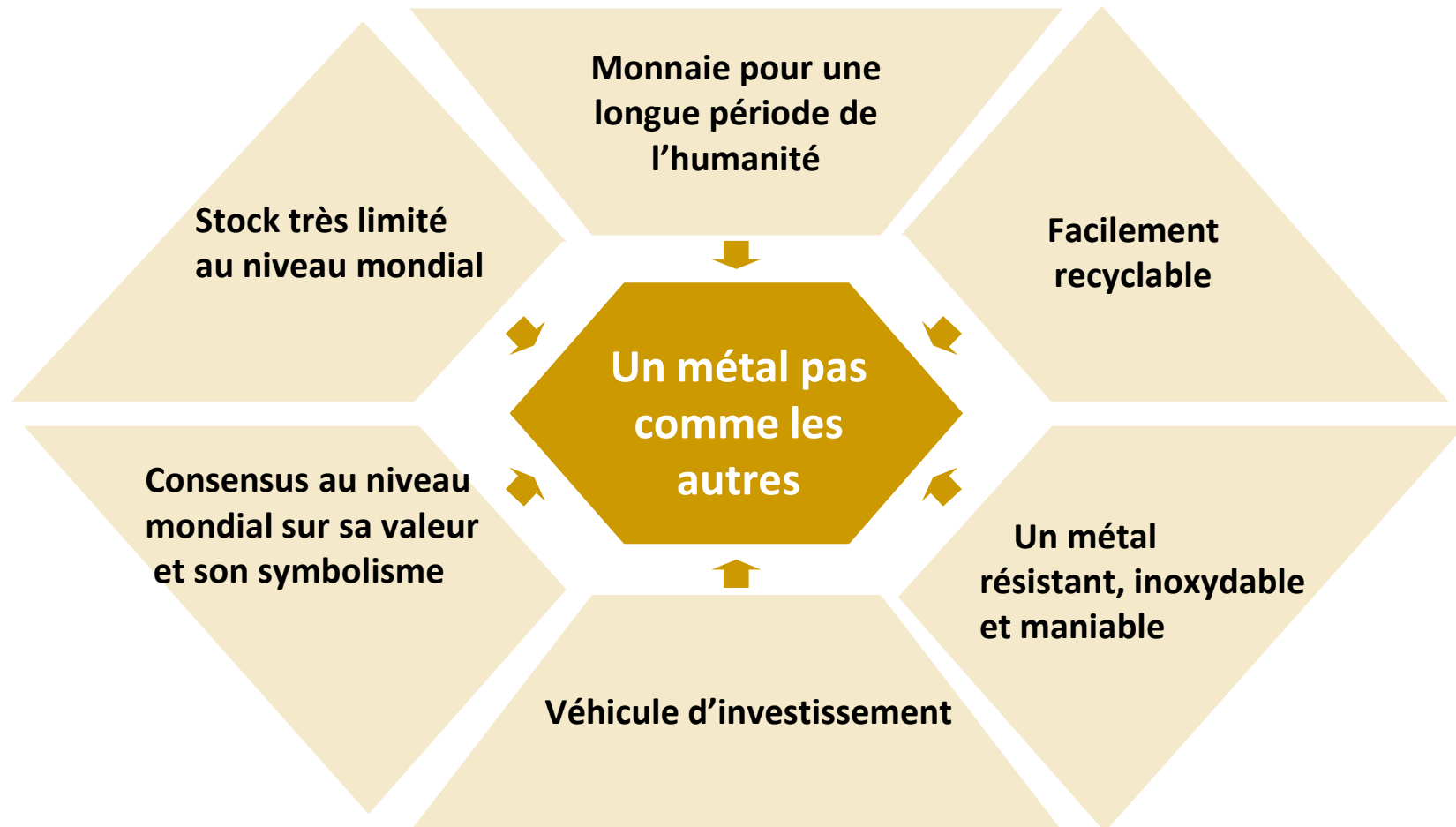
Catalyseur



Décoration



Présentation de l'Or : Particularités de ce métal



Présentation de l'Or : L'or-monnaie



- Depuis la nuit des temps jusqu'au moyen âge l'or-monnaie était très répandue
- A partir du 18^{ème} Siècle le système étalon-or prend le relais : L'unité de compte correspond à un poids fixe d'or. (exemple en 1792 un dollar équivalait à 1,604 grammes d'or)
- Abandon de l'étalon-or pendant les Guerres et les crises pour permettre aux gouvernements d'émettre des billets sans contrepartie en Or (Première guerre mondiale, grande dépression...)
- Accord Bretton Woods (1946) :
 - Le Dollar est directement indexé sur l'or (à 35 dollars par once)
 - Les autres monnaies sont indexées sur le dollar.
 - Les réserves des banques centrales doivent alors être constituées de devises et non plus d'or exclusivement
- 1971 : Fin de la convertibilité du Dollar en Or
- 2009/2010 : Retour de l'or comme investissement refuge et actif de réserve

Sommaire

- Pourquoi parler de l'Or en ce moment ?
- Présentation de l'Or
 - Généralités
 - Quelques utilisations
 - Particularités de ce métal
 - Historique de l'or-monnaie
- Analyse offre-demande
- L'Or au Maroc
 - Structure du marché
 - Les réserves de la Banque Centrale
 - Options d'investissement pour les particuliers

Analyse offre/demande : Offre 1/2

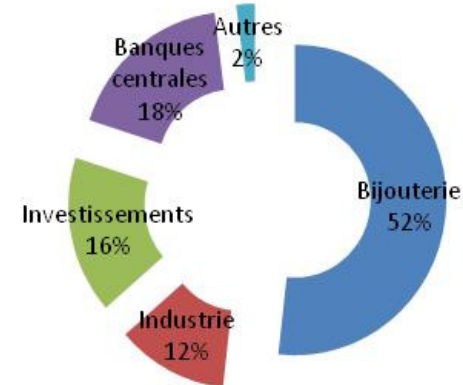
- Offre de l'Or sur le marché mondial **limitée**. Elle est décomposée en
 - Flux annuel de 3 692 tonnes par an (voir graphique offre)
 - Un total stock qui correspondant à l'estimation de tout l'Or qui existe sur terre

Moyenne de l'offre annuelle (3 692 tonnes/an)



Moyenne offre annuelle entre 2002 et 2006

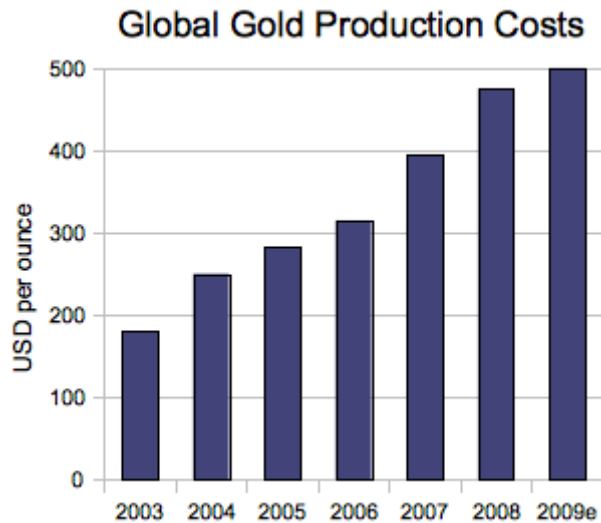
Répartition du stock mondial (157 860 tonnes) jusqu'à fin 2006



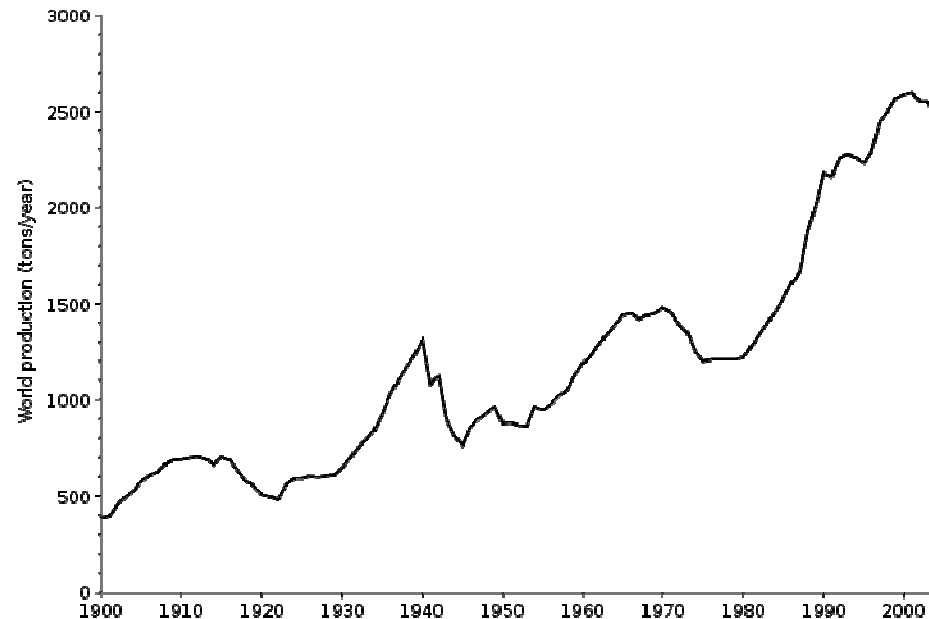
Répartition du stock mondial total à fin 2006

Analyse offre/demande : Offre 2/2

- Une Production mondiale **en déclin**
- Des coûts de plus en plus **élevés**
 - Coûts de main d'œuvre et d'énergie en croissance
 - Mines plus vieilles : Difficulté d'accès aux gisements



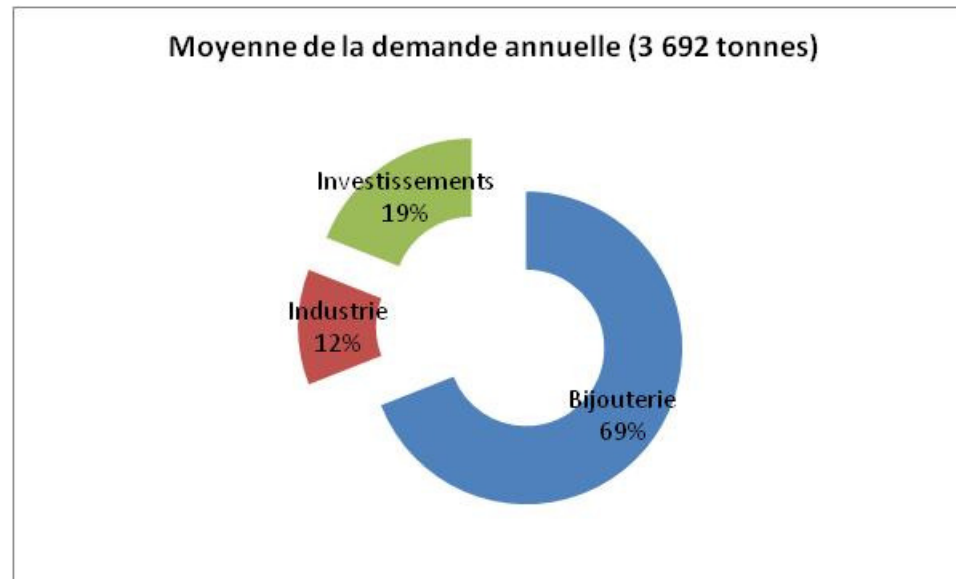
Cout de production mondiaux



Production mondiale en tonnes

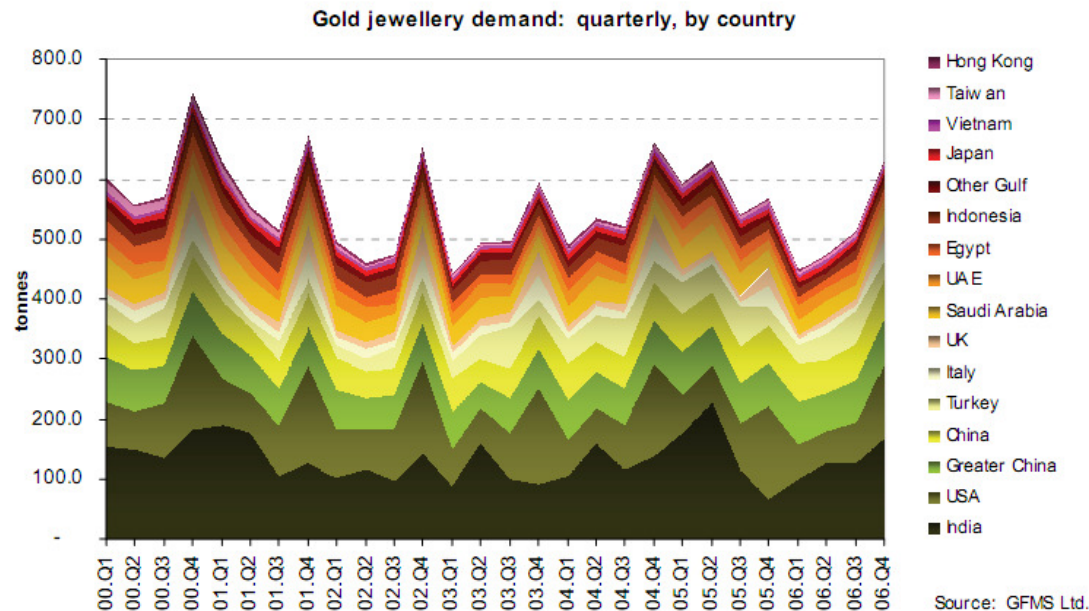
Analyse offre/demande : Demande (1/5)

- Analyse de la demande annuelle mondiale en Or
 - La bijouterie constitue 69 % de la demande
 - Les investissements 19 %
 - L'industrie 12 %



Analyse offre/demande : Demande (2/5)

- Bijouterie : tendances
 - Demande mondiale globalement en déclin
 - Demande cyclique : dépend principalement du calendrier des fêtes
 - L'Inde est le plus grand marché mondial de bijouterie par volume suivi par les Etats Unis
 - Dans certains pays, notamment le Maroc , les bijoux sont également utilisée comme moyen d'investissement



Analyse offre/demande : Demande (3/5)

- Utilisation industrielle et scientifique
 - Des nouvelles utilisations de l'Or sont découvertes avec l'avancée du progrès technologique
 - Demande industrielle et scientifique volatile qui dépend des cycles économiques (récession, reprise, expansion, stagnation)

Analyse offre/demande : Demande (4/5)

- Intérêt de l'or comme véhicule d'**investissement**
 - Valeur refuge et sûre
 - Protection contre l'inflation
 - Moyen de diversification du portefeuille
 - Investissement liquide

Profil des investisseurs

Banques centrales

Institutionnels

Investisseurs physiques

Points clés

- Acheteurs nets alors qu'auparavant elles étaient vendeurs nets et préféraient vendre les réserves en Or et les substituer par des réserves de change
- Crédibilité du dollar comme monnaie réserve remise en cause

- Levier de diversification
- Les taux d'intérêts proches de Zéro ont stimulé l'investissement en Or (carry trade)
- La récession actuelle a boosté la demande sur l'investissement en Or
- Les projections d'un taux d'inflation élevé dans le future encouragera l'investissement en Or
- La facilité d'investir dans l'Or notamment par le biais des ETF (exchange Traded Funds) a augmenté la base des investisseurs et a participé à l'envolée des cours

Analyse offre/demande : Demande (5/5)

Investissement en Or : Pile je gagne, face tu perds !

- **Cas 1** : La reprise se confirme
 - Retour de l'inflation alimenté par l'explosion actuelle des déficits publics, des taux d'intérêts bas et la hausse du prix des matières premières
- **Cas 2** : La reprise ne tient pas ses promesses
 - Les grandes économies seront en difficultés et leurs devises attaquées. Dans un cas comme dans l'autre, il vaudra mieux détenir de l'or métal que de l'argent-papier ou tout autre actif



L'engouement pour l'Or présenterait toutes les caractéristiques d'une bulle financière sans rapport avec l'évolution de son marché physique, traditionnellement très étroit

Analyse offre/demande : Conclusion

- Globalement, les fondamentaux économiques expliquent en partie le mouvement à la hausse des cours. Mais quid de la spéculation ?
- L'engouement pour l'Or ne crée t-il pas une bulle qui va s'explorer comme ce fut le cas pour le pétrole et l'immobilier en 2008 ou les nouvelles technologies en 2000 ?
 - Question difficile
 - Certains économistes tel que Nouriel Roubini pensent que c'est le cas
 - Des investisseurs dans le métal jaune tablent sur un cours de 2 000 Dollars la once !
- En l'absence de changements dans le cadre macro économique, dans la trajectoire de la reprise économique mondiale, et dans la réglementation sur les produits dérivés, à très court terme, l'Or resterait à des niveaux de cours élevés

Sommaire

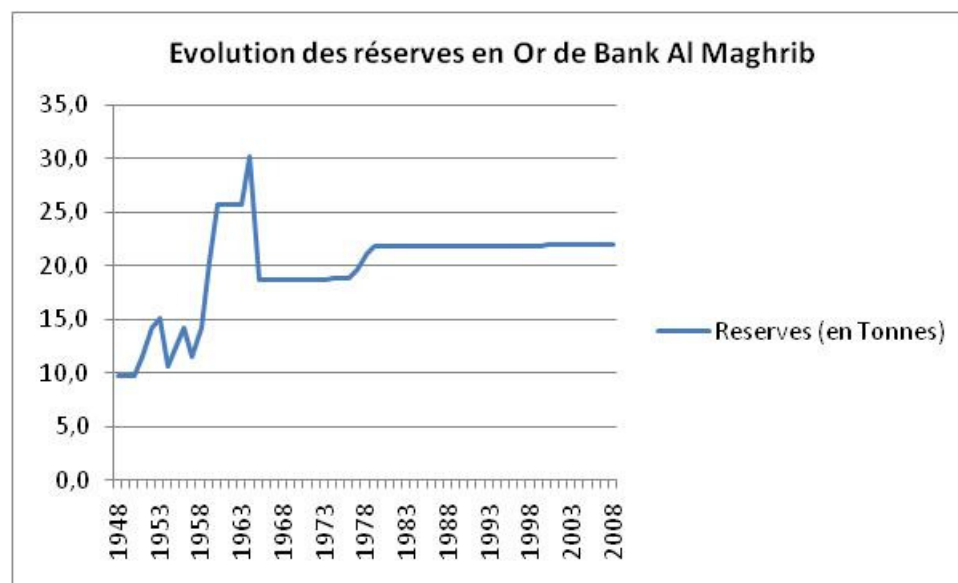
- Pourquoi parler de l'Or en ce moment ?
- Présentation de l'Or
 - Généralités
 - Quelques utilisations
 - Particularités de ce métal
 - Historique de l'or-monnaie
- Analyse offre-demande
- L'Or au Maroc
 - Structure du marché
 - Les réserves de la Banque Centrale
 - Options d'investissement pour les particuliers

L'or au Maroc : Structure du marché

- Un marché tourné exclusivement vers la bijouterie
 - Le marché de la bijouterie domine le pays
 - Marché de l'informel alimentée par l'Or en provenance d'Europe
 - 10.000 commerces et petites fabriques qui vivent de l'activité et des métiers liés à l'or (généralement de très petites structures) mais une tendance à la modernisation de la profession
- Des prix pas forcément alignés sur le marché international
 - En raison de la non ouverture du marché et de l'informel, les prix de l'Or sur le marché ne sont pas identiques à ceux à l'international spécialement en cette période d'excès d'offre
- Des contrats de couverture disponibles auprès des banques, mais...
 - Réservé uniquement aux entreprises
 - Le contrat de couverture doit être adossé à une transaction commerciale d'import ou d'export d'Or (pour éviter la spéculation)
- Une production nationale destinée à l'export
 - Managem sur le site d'Akka

L'or au Maroc : Les réserves de la Banque Centrale

- D'après le FMI, les réserves de Bank Al Maghrib en Or sont stabilisées à hauteur de 22 tonnes (en 2008) nettement supérieur aux 6,8 tonnes de la Tunisie mais restent en deçà des réserves de l'Égypte (75,6 tonnes) et du Liban (79 tonnes)
- Bank Al Maghrib va-elle suivre la même tendance de renforcement des réserves en Or à l'instar des autres Banques Centrales ?



Source : Front monétaire International / World Gold Council

L'or au Maroc : Options d'investissement pour les particuliers

Options possibles

Pièces d'or

Avantages

- Offre existante sur le marché
- Petites unités
- Rareté de certaines pièces
- Prix des pièces = Prix de l'or + Prime

Contraintes

- Plusieurs qualités
- Inexistence d'un marché de cotation des pièces au Maroc, les pièces risquent d'être valorisées uniquement au prix de l'or qu'elle contiennent

Bijoux

- Utilisation possible

- Perte de l'effort artistique au moment de la vente

Lingots et tablettes en Or

- Or uniquement (pas de valeur ajoutée)

- Absence d'une offre structurée et normalisée dans le marché pour les particuliers
- Grandes unités en général

Principales Références

- **Word Gold Council**
 - <http://www.marketknowledge.gold.org/>
 - <http://www.invest.gold.org>
- **Financial Times**
 - <http://www.ft.com>
- **Front Monétaire International**
 - <http://www.imf.org>
- **Challenges**
 - <http://www.challenges.fr>
- **Les Echos**
 - <http://www.lesechos.fr>
- **Wikipédia**
 - <http://www.wikipedia.org>
 - <http://www.fr.wikipedia.org>
- **Autres**
 - <http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini20/English>
 - <http://www.wealthdaily.com/articles/gold-mining-production-costs/2201>
 - <http://www.earnforex.com/blog/2009/02/when-will-the-gold-bubble-burst/>
 - <http://www.sacra-moneta.com/or/cours-des-pieces-en-or-pieces-cotees-cours-piece-or-cours-pieces-or-paris.html>
 - www.leconomiste.com