



Retour sur Investissement

Fonds commun de placement | **Gestion actions**

Marché de l'or Retour sur 2010 et perspectives 2011



Suivez notre actualité
en direct

edram.fr : reportings des fonds, analyses et publications.
decryptage.tv.fr : nos convictions, chaque mois en vidéo.
edram.mobi : VL, news et interviews sur votre téléphone.

En tonnes & %	2009	2010	Variation	T4 2009	T4 2010	Variation
Bijouterie	1 760	2 060	17%	463	523	13%
Applications industrielles	373	420	13%	103	104	1%
Investissement	1 901	1 629	-14%	375	514	37%
Achats du secteur officiel	-30	87	N/A	13	-13	N/A
Demande totale	4 004	4 196	5%	954	1 128	18%
Or recyclé	1 672	1 653	-1%	403	470	17%
Production minière	2 584	2 659	3%	676	695	3%
Reprise de couverture	-252	-116	N/A	-125	-37	N/A
Offre totale	4 004	4 196	5%	954	1 128	18%
Cours moyen (USD/oz)	974	1 227	26%	1 101	1 370	24%

Source : World Gold Council, données au 31/12/2010.

2010 : un bon cru pour la demande d'or

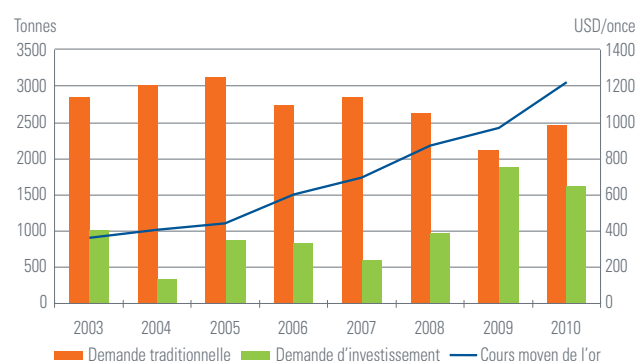
Malgré la hausse du prix de l'or, la demande pour le métal jaune a continué à s'inscrire en hausse en 2010, avec à la clé une progression de 5%. Les utilisations traditionnelles de l'or (bijouterie et applications industrielles) se sont nettement redressées après avoir enregistré des performances médiocres fin 2008 et en 2009 (en raison de la crise financière). L'investissement a été moins soutenu qu'en 2009 (compte tenu de l'atténuation du risque perçu) et les banques centrales sont devenues nettes acheteuses d'or après avoir été vendeuses pendant 20 années consécutives !

La demande de bijouterie a été particulièrement solide en Inde (+69% en glissement annuel, à 746 tonnes, soit 13% au-dessus du précédent pic en 1998) et en Chine (+13%, à 399,7 tonnes). La demande dans le reste du monde a été assez modérée (-6%), ce qui reste satisfaisant dans le contexte d'une hausse de 26% du cours de l'or en dollars américains.

La demande liée aux applications industrielles s'est accrue de 13%. En effet, les ventes de semi-conducteurs ont progressé de près d'un tiers en 2010 (source : iSupply). Le secteur continue néanmoins à contribuer de manière assez limitée à la demande globale d'or (10%). Les chiffres en demi-teinte de la demande d'investissement pour 2010 dissimulent en réalité la progression de la demande de lingots (+56%), qui n'a pas pu compenser le manque d'intérêt pour les ETFs et les produits similaires (-45%, à 338 tonnes). L'effet de base explique en grande partie la chute des entrées de capitaux dans les ETFs. En

effet, 2009 avait été une année exceptionnelle avec une collecte de 617 tonnes, contre 321 tonnes en 2008 et 253 tonnes en 2007. Il convient aussi de noter que la demande chinoise d'investissement en or demeure très soutenue : elle a augmenté de 70% en 2010, à 179,9 tonnes.

► RÉACCÉLÉRATION DE LA DEMANDE TRADITIONNELLE



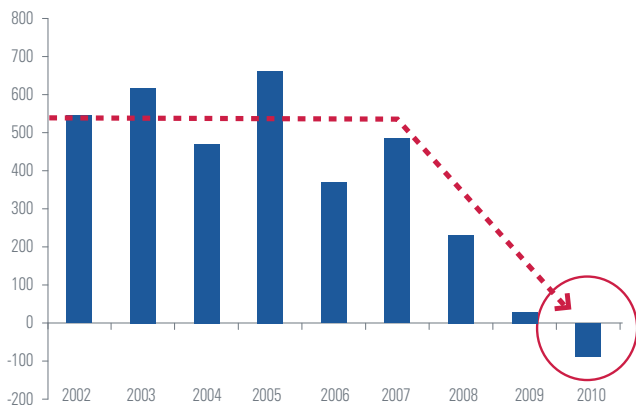
Sources : World Gold Council, Edmond de Rothschild Asset Management.

Le nouveau paradigme, à savoir que les banques centrales sont devenues nettes acheteuses d'or, devrait se poursuivre puisque le principal vendeur en 2010, le FMI, en a terminé avec son programme de vente. Par ailleurs, les principaux détenteurs de réserves d'or, c'est-à-dire les banques centrales en Europe, sont moins disposés à



vendre à un moment où leurs réserves d'or peuvent servir de collatéral afin d'obtenir de nouveaux prêts. Enfin, l'appétit des banques centrales asiatiques devrait augmenter de manière constante. En effet, l'or représente toujours une très faible part de leurs réserves globales, bien qu'il présente un avantage incontestable : l'absence de corrélation avec le dollar américain (dont les banques centrales asiatiques disposent à profusion).

► UN CHANGEMENT DE COMPORTEMENT : LES BANQUES CENTRALES DEVIENNENT NETTES ACHETEUSES



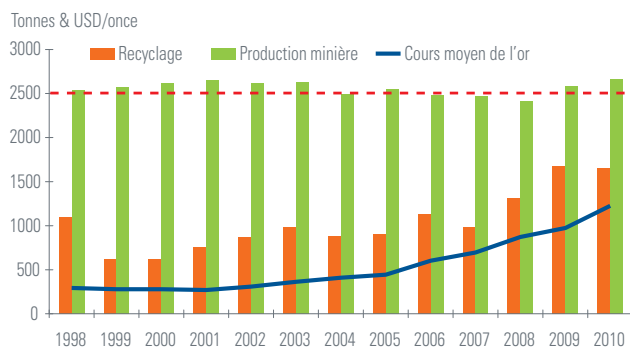
Source : World Gold Council.

Côté offre, l'équilibre du marché repose toujours sur le recyclage

L'augmentation de la production minière constitue un retournement après plusieurs années décevantes. Cela étant, les projets qui seront lancés ces prochaines années suffiront à peine à compenser l'épuisement d'autres mines aurifères vieillissantes. Il faut garder à l'esprit que, malgré une multiplication par cinq du prix de l'or depuis la fin des années 1990, la production minière, elle, est restée pratiquement identique ! Il est de plus en plus difficile de trouver de nouveaux gisements et de les transformer en mines.

De plus en plus, le recyclage a tendance à devenir l'élément qui équilibre l'offre et la demande d'or. Une hausse du prix de l'or est nécessaire pour que le recyclage atteigne de nouveaux plus hauts. Ce facteur qui contribue à l'offre est en effet très sensible au prix. Malgré le renchérissement de l'or en 2010 (26%), il est étonnant que le recyclage ait diminué de 1% pour l'ensemble de l'année 2010. Le dernier trimestre a été marqué par une accélération du recyclage mais uniquement en raison d'une envolée des cours de l'or. Pour que des volumes d'or importants soient recyclés, le prix du métal jaune doit augmenter sensiblement.

► OFFRE DE RECYCLAGE, PRODUCTION MINIÈRE ET PRIX DE L'OR



Sources : World Gold Council, Edmond de Rothschild Asset Management.

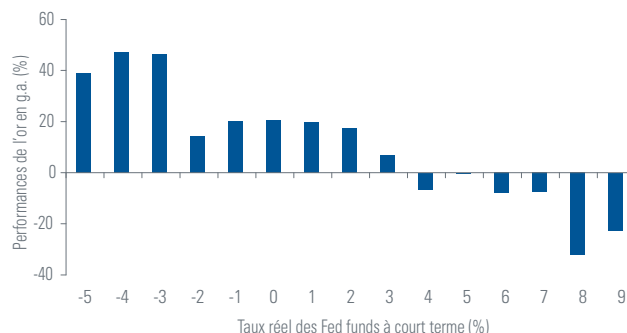
Perspectives pour 2011

Le début de l'année s'est divisé en deux phases. Après avoir clôturé l'année 2010 à un niveau élevé (1 421 USD/once), le prix de l'or est rapidement retombé à 1 313,9 USD/once en moins d'un mois. Depuis, il est repassé au-dessus des 1 400 USD/once et a atteint un nouveau record nominal à 1 444,95 USD/once le 7 mars 2011 pour trois raisons :

- la dette publique colossale des pays développés fait obstacle à une hausse des taux d'intérêt ; l'économie va mieux mais reste fragile.
- le risque inflationniste se profile très clairement (les cours pétroliers sont repassés au-dessus de 100 USD le baril et les prix des matières premières agricoles sont supérieurs à leurs pics de 2007/2008 à l'époque des émeutes de la faim).

Ces facteurs vont à l'encontre du sentiment du consensus début 2011, qui espérait une reprise sans inflation, ce qui signifie que les taux d'intérêt réels pouvaient augmenter prochainement. Or, le contexte de taux d'intérêt bas pourrait perdurer plus longtemps. Quoi qu'il en soit, tout relèvement éventuel des taux d'intérêt sera destiné à lutter contre l'inflation. Les taux d'intérêt réels vont donc rester faibles en valeur nette (voire négatifs comme c'est le cas actuellement aux Etats-Unis), ce qui a toujours constitué un environnement favorable au cours de l'or.

► PERFORMANCES ANNUELLES DE L'OR EN FONCTION DES TAUX D'INTÉRÊT RÉELS (1970-2010)



Sources : Bloomberg France LP, Deutsche Bank.

- l'or est une valeur refuge et son rebond a aussi été alimenté par les soulèvements en Afrique du Nord et par les risques implicites de propagation à d'autres pays (Algérie, Maroc...). Ces tensions finiront par s'atténuer mais d'autres événements géopolitiques tireront le cours de l'or à la hausse. Il va sans dire que le monde dans lequel nous vivons n'est pas aussi sûr que nous le pensions auparavant...

L'or se comporte comme une éponge qui absorbe tous les risques perçus, qu'ils soient financiers ou géopolitiques.

Et au niveau des sociétés ?

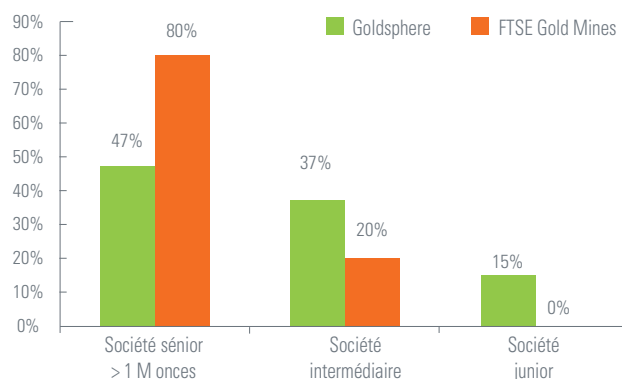
Concernant les entreprises, deux acquisitions sont déjà à signaler dans la catégorie des sociétés juniors. Ventana, société cotée au Canada qui développe le gisement de La Bodega en Colombie, a reçu une OPA relevée de son principal actionnaire Eike Batista. L'offre est assortie d'une prime de 30%.

Newmont a quant à lui lancé une offre de rachat amicale sur Frontier, compagnie aurifère junior qui développe plusieurs projets dans le Nevada, fief emblématique du groupe... Cette offre (assortie d'une prime de 37%) est particulièrement

représentative de notre opinion de longue date selon laquelle les grandes compagnies aurifères devront procéder à des acquisitions pour accroître leurs ressources et volumes. Au prix actuel de l'or, les producteurs du métal jaune génèrent des flux de trésorerie abondants qui seront en partie redistribués aux actionnaires sous la forme de dividendes et en partie utilisés pour des opérations de fusion et acquisition.

Les hausses de dividendes que nous anticipons devraient attirer de nouveaux investisseurs dans le secteur. Elles permettront d'établir des comparaisons plus avantageuses avec les ETFs qui ne génèrent pour leur part aucun flux de revenus. Nous devrions aussi pouvoir profiter de la vague de fusions et acquisitions puisque le fonds Goldsphere surpasse les sociétés affichant une croissance des volumes (les producteurs de taille intermédiaire) et qu'il est aussi investi dans 15 sociétés juniors avec des projets de très bonne facture. Anciens actionnaires de Frontier et Ventana, nous espérons bien nous positionner sur les prochaines cibles de fusions et acquisitions.

► RÉPARTITION PAR VOLUME DE PRODUCTION



Source : Edmond de Rothschild Asset Management.

Au 28 février 2011, le fonds Goldsphere s'adjuge 80,77%¹ (actions B en euros) depuis son lancement (le 30 septembre 2008), contre une progression de 67,13%¹ pour son indice de référence (le FTSE Gold Mines) et de 65,28%¹ pour le prix de l'or.

¹ Source : Edmond de Rothschild Asset Management au 28/02/2011. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

CARACTÉRISTIQUES DE GOLDSPHERE

Forme juridique

Fonds Commun de Placement

Date de création

30/09/2008

Codes ISIN

Part A (USD) : FR0010657890

Part B : FR0010664086

Part I : FR0010664078

Frais de gestion réels

Parts A & B : 2% TTC

Part I : 1% TTC

Frais de gestion variables

+ 15% de la performance au-delà de l'indicateur de référence

Montant minimum de la souscription initiale

Parts A et B : 1 part

Part I : 500 000 €

Droits d'entrée

4,5% maximum

Droits de sortie

Néant

Indicateur de référence

FTSE Gold Mines

Durée de placement recommandée

Supérieure à 5 ans

L'ÉQUIPE DE GESTION



Emmanuel Painchault

Gérant principal du fonds.

Raphaël Dubois

Co-gérant du fonds.

NOTATIONS CITYWIRE



Emmanuel Painchault : un talent reconnu

RISQUES PRINCIPAUX D'INVESTISSEMENT

Risque de perte en capital, risque de gestion discrétionnaire, risque de liquidité, risque actions, risque lié aux pays émergents, risque lié à la devise de libellé de la part, risque de change et risque de taux et de crédit.

PAYS D'ENREGISTREMENT DU FONDS



Achévé de rédiger en mars 2011. Document non contractuel.

Avertissement : Notations Citywire au 31/01/2011. Les notations Citywire ne sont pas des notations de marché et ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter, de vendre ou de détenir des parts ou actions des OPCVM gérés par Edmond de Rothschild Asset Management. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances sont réalisées sur la base de performances cumulées. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document non contractuel sont communiqués à titre indicatif et ne constitue pas une offre de services d'investissement. Le groupe Edmond de Rothschild décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourra être faite des présentes informations générales. Tout investisseur potentiel est invité à se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque OPCVM et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. A cet effet, il devra prendre connaissance du prospectus simplifié visé par l'Autorité des Marchés Financiers de chaque OPCVM remis avant toute souscription et disponible sur le site « www.edram.fr » ou sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management.

**EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT**

47, rue du Faubourg Saint-Honoré
75401 Paris Cedex 08
Société par actions simplifiée.
Numéro d'agrément AMF GP 04000015
332.652.536 R.C.S. Paris