



Haute<sup>®</sup>  
Capital  
Partners.



**HERE**  
**WE GO**  
**AGAIN**

Avril 2024

# Que nous disent les prix de l'or ?

# 58%

Montée en flèche de la demande en pièces et lingots d'or de 2022 à 2023

## L'est rencontre l'ouest : un conte de deux marchés

La flambée actuelle des prix de l'or est motivée par une interaction complexe de forces mondiales, notamment les climats financiers contrastés de l'est et de l'ouest. À l'est, les pressions de dépréciation sur le Yuan ont provoqué une demande significative pour l'or, comme en témoignent les ETF d'or domestiques s'échangeant à une prime sans précédent de 30% au-dessus de la prime de Shanghai.

À l'inverse, dans les marchés occidentaux, le GLD ETF – un baromètre pour la demande d'or de détail et institutionnelle – indique un flux négatif, suggérant une vente malgré la flambée des prix de l'or. Cette divergence prépare le terrain pour un éventuel short squeeze sur le marché de l'or, amplifiant les pressions à la hausse sur les prix et présentant une fenêtre d'investissement de choix.

## Le resserrement est en cours

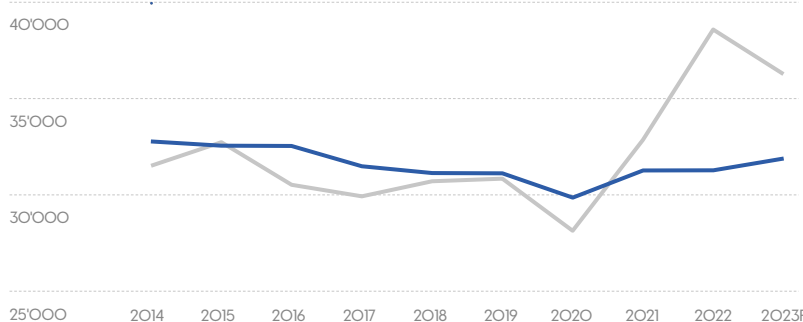
Le short squeeze qui se prépare, alimenté par une demande robuste de la Chine et une baisse de la demande pour les ETF à l'ouest, souligne un point de pression significatif pour la hausse des prix de l'or. Ce scénario est d'autant plus aggravé par la confiance diminuée des banques centrales dans le dollar dans un contexte de tensions géopolitiques, de politiques monétaires expansives et de données inquiétantes sur l'inflation. La dépréciation qui en résulte du dollar établit un précédent pour l'attrait croissant de l'or en tant qu'actif à faible risque.

## Le vote de confiance des banques centrales

Ces dernières semaines, des nations comme la Russie, l'Inde et la Chine ont considérablement augmenté leurs acquisitions d'or, préférant le métal au dollar américain pour leur devise de réserve. Cette stratégie délibérée indique un mouvement plus large pour diversifier les réserves et réduire la dépendance vis-à-vis du dollar américain au milieu de sa volatilité. De tels changements stratégiques non seulement réaffirment le rôle de l'or en tant que valeur refuge stable mais suggèrent également une reconfiguration de l'ordre financier mondial.

### LA DEMANDE EN ARGENT CROÎT PLUS VITE QUE L'OFFRE, EN TONNES ▶

- Offre totale
- Demande totale



# Que nous disent les prix de l'or ?

# 58%

Montée en flèche de la demande en pièces et lingots d'or de 2022 à 2023

## Lueur d'espoir : l'effet d'entraînement sur les métaux précieux

Le marché haussier de l'or se déroule typiquement en deux phases : en attirant d'abord l'investissement généraliste, puis en redirigeant l'attention vers l'argent, le pendant plus accessible de l'or. Avec le Conseil Mondial de l'Or rapportant une hausse de près de 58% de la demande en pièces et lingots d'or de 2022 à 2023, les investisseurs considèrent de plus en plus l'argent comme une alternative rentable face à la montée des prix et aux fluctuations monétaires.

## En avance sur la courbe : notre position stratégique

Chez Haute Capital Partners, notre approche proactive a été cruciale dans la navigation du marché de l'argent, où un déséquilibre constant entre l'offre et la demande s'est manifesté au cours des dernières années, largement alimenté par le rôle essentiel de l'argent dans la fabrication des secteurs en plein essor des panneaux solaires et des puces d'IA. En reconnaissant ces demandes industrielles tôt, nous avons augmenté stratégiquement nos investissements dans les métaux précieux et l'exploitation minière, assurant l'alignement de notre portefeuille sur ces opportunités de croissance émergentes.

À une échelle économique plus large, il y a une préoccupation croissante parmi de grands fonds de richesse, principalement asiatiques, concernant l'état financier du gouvernement américain. Le cœur du problème réside dans l'appétit insatiable du gouvernement pour la dette, qui ne peut être satisfait qu'avec des taux d'intérêt et des rendements obligataires plus élevés. Cependant, l'augmentation des taux pourrait déstabiliser les marchés financiers, déclencher des insolvabilités dans les secteurs de l'immobilier commercial et des entreprises, et présenter des risques pour le système bancaire dans son ensemble. Cette possibilité de bouleversement fiscal a incité ces fonds à minimiser leur exposition au crédit en dollars en se tournant vers des actifs comme l'or, un actif qui représente de l'argent réel sans risque de contrepartie, une protection contre les possibles troubles financiers.

### PERTURBATION DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE EN ARGENT ▼

Source: Bloomberg

MILLIONS D'ONCES		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>Offre</b>	Production minière	882.0	896.8	899.8	863.6	850.3	836.6	782.2	827.6	822.4	842.1
	Recyclage	160.4	146.9	145.6	147.0	148.5	148.0	166.0	175.3	180.6	181.1
	Offre nette de couverture	10.7	2.2	-	-	-	13.9	8.5	-	-	-
	Ventes nettes du secteur officiel	1.2	1.1	1.1	1.0	1.2	1.0	1.2	1.5	1.7	1.7
	<b>Offre totale</b>	<b>1'054.2</b>	<b>1'046.9</b>	<b>1'046.4</b>	<b>1'011.7</b>	<b>1'000.0</b>	<b>999.5</b>	<b>957.9</b>	<b>1'004.5</b>	<b>1'004.7</b>	<b>1'024.9</b>
<b>Demande</b>	Industriel (total)	440.9	443.4	477.4	515.3	511.2	509.7	488.7	528.2	556.5	576.4
	Électrique et électronique	269.8	272.3	308.9	339.7	331.0	327.3	321.8	351.0	371.5	382.3
	... dont photovoltaïque	48.4	54.1	93.7	101.8	92.5	97.8	100.0	110.0	140.3	161.1
	Alliages de brasage et brasures	53.3	51.0	49.0	50.8	51.9	52.3	47.4	50.4	49.0	49.8
	Autres industriels	117.8	120.1	119.5	124.8	128.3	130.1	119.4	126.8	136.0	144.4
	Photographie	41.0	38.2	34.7	32.4	31.4	30.7	26.9	27.7	27.5	26.4
	Bijouterie	193.5	202.5	189.1	196.2	203.1	201.4	150.5	181.5	234.1	199.5
	Net Physical Investment	53.5	58.3	53.5	59.4	67.1	61.3	31.2	40.7	73.5	55.7
	Investissement physique net	283.0	309.3	212.9	155.8	165.5	187.0	204.8	274.0	332.9	309.0
	Demande nette de couverture	-	-	12.0	1.1	7.4	-	-	3.5	17.9	-
	<b>Demande totale</b>	<b>1'011.9</b>	<b>1'051.7</b>	<b>979.7</b>	<b>960.2</b>	<b>985.7</b>	<b>990.0</b>	<b>901.9</b>	<b>1'055.6</b>	<b>1'242.4</b>	<b>1'167.0</b>
<b>Équilibre du marché</b>	<b>42.3</b>	<b>-4.8</b>	<b>66.7</b>	<b>51.5</b>	<b>14.4</b>	<b>9.5</b>	<b>56.0</b>	<b>-51.1</b>	<b>-237.7</b>	<b>-142.1</b>	

# BRICS et le paradigme des devises émergentes

## Programme d'échange de devises de la Chine

La Chine, représentant les nations BRICS, a lancé un programme d'échange de devises avec les pays en développement. Cette initiative permet aux banques centrales de mener des échanges en utilisant des devises locales, éliminant ainsi le dollar américain de ces transactions et permettant des économies sur les frais de change.

## Impact sur le dollar américain

L'exclusion du dollar américain dans ces accords est conforme à la stratégie des BRICS visant à promouvoir les devises locales dans le commerce mondial, ce qui pourrait avoir un impact sur certains secteurs aux États-Unis alors que la dépendance au dollar diminue.

## Portée des accords d'échange

Les accords d'échange de devises, totalisant 553,49 milliards de dollars, incluent 29 pays en développement. Ces accords permettront des échanges continus en devises locales sans recours au dollar américain, favorisant ainsi des transactions internationales plus directes et plus rentables.

## Avantages et mise en oeuvre

Les swaps offrent une stabilité aux monnaies nationales, réduisant les coûts et les frais de transaction, ce qui est bénéfique pour les nations participantes. Pan Gongsheng de la Banque populaire de Chine a annoncé que ces arrangements débiteront en 2024, offrant une protection contre les fluctuations des marchés financiers.

## Le dollar et les baisses de taux d'intérêt

Les prochaines baisses de taux d'intérêt sont susceptibles de déprécier davantage le dollar américain, ce qui pourrait entraîner des pertes d'investissement pour les actifs libellés en dollars. Ce changement marque un tournant significatif vers un système financier mondial plus diversifié et nécessite une réévaluation des risques de change par les investisseurs.

### VOLUME DES INSTRUMENTS DE CHANGE, PAR DEVISE ▼

Source: BIS

DEVISE	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022
<b>BRL : Réal brésilien</b>	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>JPY : Yen</b>	24%	31%	17%	19%	23%	22%	17%	17%
<b>CHF : Franc suisse</b>	6%	6%	7%	6%	5%	5%	5%	5%
<b>RUB : Rouble russe</b>	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	0%
<b>USD : Dollar américain</b>	90%	88%	86%	85%	87%	88%	88%	88%
<b>CNY : Renminbi</b>	0%	0%	0%	1%	2%	4%	4%	7%
<b>INR : Roupie indienne</b>	0%	0%	1%	1%	1%	1%	2%	2%
<b>EUR : Euro</b>	38%	37%	37%	39%	33%	31%	32%	31%

# L'immobilier, encore une fois ?

---

## Une réflexion sur le marché actuel aux États-Unis

Le marché immobilier américain navigue actuellement à travers des eaux agitées, marquées par des changements significatifs et des tendances rappelant le prélude de la crise financière de 2007-2008. Alors que nous observons les événements se dérouler, certains schémas deviennent discernables, évoquant des parallèles avec ces périodes tumultueuses et suscitant un dialogue sur l'avenir du secteur immobilier.

---

## Secourses récentes sur le marché

Dans les actualités récentes, les actions de Bancorp ont chuté de 25%, un écho préoccupant du passé qui envoie des ondes de choc à travers le secteur financier. Cette perte substantielle était principalement due à son implication importante dans l'immobilier commercial et aux prêts impayés qui en ont résulté suite aux défauts de paiement des loyers. Cet incident fait suite à un scénario similaire qui s'est déroulé avec une banque de New York juste une semaine auparavant, suggérant une tendance potentielle qui pourrait signaler des vulnérabilités plus larges sur le marché.

---

## Dettes par carte de crédit et immobilier : un facteur de stress symbiotique

La corrélation entre l'endettement croissant par carte de crédit et le secteur immobilier devient de plus en plus évidente. Au 24 février, les taux d'intérêt sur les plans de cartes de crédit ont atteint un niveau record de 21.59%, ajoutant une pression financière supplémentaire sur les consommateurs. Alors que les consommateurs font face à des niveaux d'endettement plus élevés, leur capacité à assumer des engagements financiers supplémentaires, tels que des prêts hypothécaires, est compromise. Cette pression sur le pouvoir d'achat peut entraîner un effet de refroidissement sur le marché immobilier, en particulier dans le segment commercial où les entreprises luttent également avec la gestion de la dette et l'augmentation des coûts opérationnels.

---

## Le conundrum de l'immobilier commercial

Le marché immobilier commercial fait face à son propre ensemble de défis, avec une augmentation des espaces vacants à travers les États-Unis. Les facteurs contribuant à cette tendance comprennent la montée du travail à distance, qui réduit le besoin d'espace de bureau physique, et le changement continu vers les achats en ligne, qui impacte la demande pour les emplacements de vente au détail. En conséquence, de plus en plus d'entreprises ne parviennent pas à payer leurs loyers, entraînant un effet cascade où les agents immobiliers ont du mal à remplir leurs obligations de crédit sur leurs propriétés.

# L'immobilier, encore une fois ?

## Échos de 2007-2008

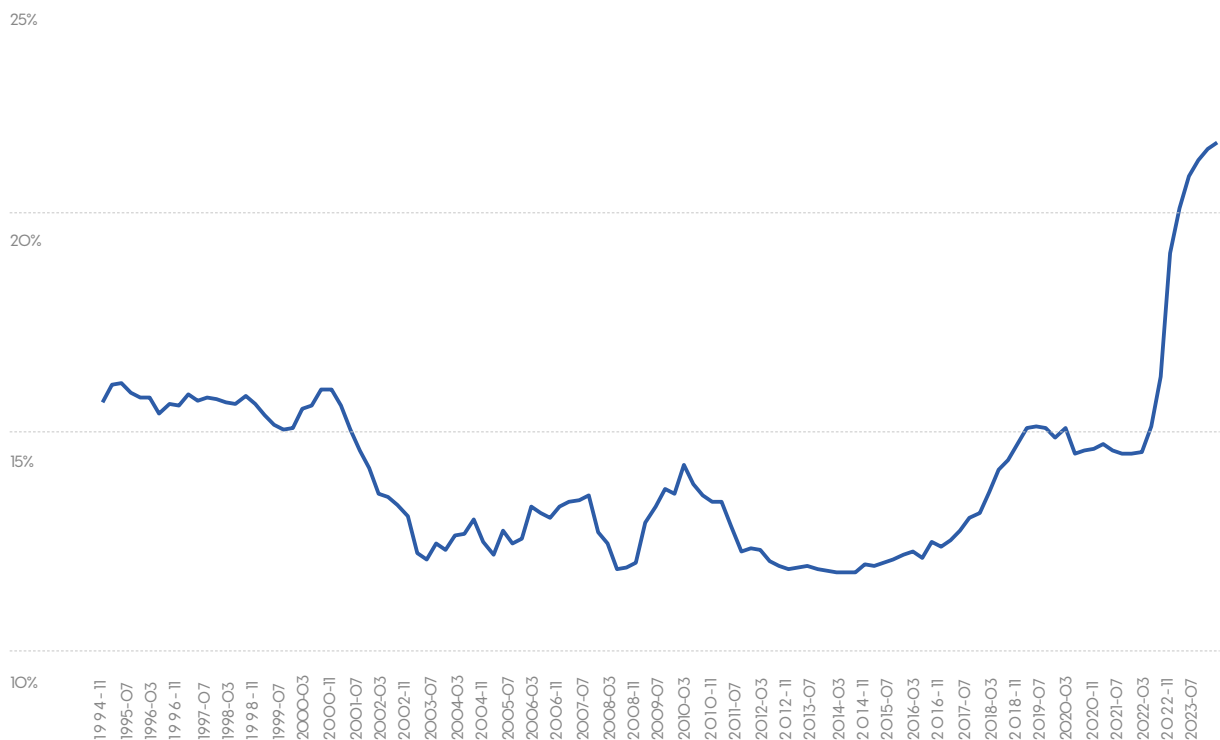
Les parallèles avec la crise financière de 2007-2008 ne peuvent être ignorés. Pendant cette période, l'expansion incontrôlée du crédit et les pratiques de prêt risquées ont conduit à une bulle immobilière qui, lorsqu'elle a éclaté, a causé une détresse économique généralisée. Les indicateurs actuels, tels que les problèmes rencontrés par Bancorp et d'autres institutions financières en raison de leur exposition à l'immobilier et de l'augmentation de la dette par carte de crédit, sont des signaux d'alarme qui méritent attention et prudence.

## Potentiel de propagation : la conclusion du BTFP

Avec la fin imminente du programme de financement à terme de secours (BTFP) ce mois-ci, il y a des inquiétudes quant à un éventuel effet de "propagation" dans l'ensemble du système financier. Le BTFP a été essentiel pour fournir de la liquidité, et sa conclusion pourrait entraîner des conditions de crédit plus strictes, exacerbant ainsi encore le stress dans le marché immobilier et au-delà.

### TAUX D'INTÉRÊT DES CARTES DE CRÉDIT DES BANQUES COMMERCIALES ▼

Source: FRED



# Prudence à venir pour les actions américaines

## Understanding Market Signals

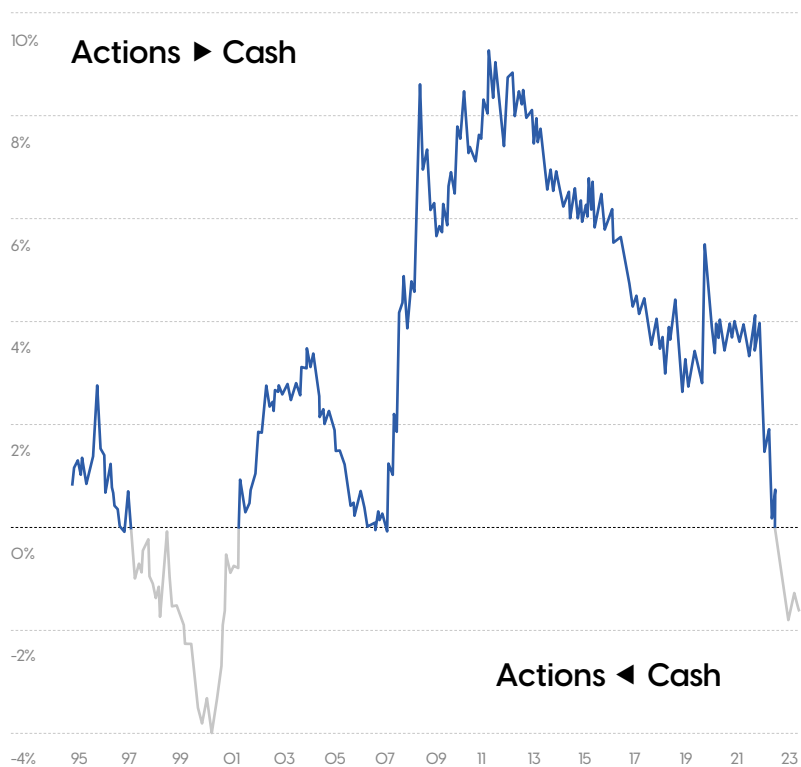
Les investisseurs sont confrontés à une convergence de signaux suggérant que la prudence est de mise sur les marchés boursiers américains, en particulier dans le secteur technologique. Les données présentent un récit convaincant pour ceux qui sont investis dans les actions américaines de considérer la stabilité et le potentiel des investissements alternatifs, tels que ceux proposés par Haute Capital Partners.

## Un examen approfondi des rendements des bénéfices par rapport aux bons du trésor

Le rendement des bénéfices futurs du secteur technologique du S&P 500 a historiquement été une métrique fiable pour comprendre les valorisations des actions par rapport aux alternatives à revenu fixe. Les tendances récentes indiquent un écart réduit entre le rendement des bénéfices futurs sur 12 mois des actions technologiques et le rendement offert par les bons du Trésor américain à 3 mois. Cette convergence implique que la prime de risque pour détenir des actions technologiques par rapport aux titres du gouvernement pratiquement sans risque a diminué, laissant entendre une surévaluation dans le secteur technologique qui pourrait conduire à des rendements futurs limités.

### RENDEMENT DES ACTIONS TECHNOLOGIQUES VS RENDEMENT DU CASH ▶

Le rendement des bénéfices futurs sur 12 mois du secteur technologique du S&P 500 moins le taux des bons du Trésor américain à 3 mois



# Prudence à venir pour les actions américaines

## La montée des faillites : un signal d'alarme dans l'économie américaine

La montée des faillites aux États-Unis signifie une tendance préoccupante pour l'économie, stimulée par une combinaison de taux d'intérêt croissants, d'inflation et de prix des matières premières. Les taux plus élevés sont particulièrement préoccupants pour les entreprises émergentes qui dépendent de la dette pour leur croissance, ainsi que pour les entreprises établies confrontées au renouvellement de leur dette à des taux d'intérêt considérablement plus élevés. L'inflation a réduit à la fois les marges des entreprises et les dépenses des consommateurs, entraînant un cycle de baisse des revenus pour les entreprises. De plus, la hausse des prix des matières premières a considérablement augmenté les coûts opérationnels, réduisant encore la rentabilité. Cette accumulation de pressions financières conduit à un nombre accru d'entreprises déclarant faillite, un signal économique qui ne peut être ignoré.

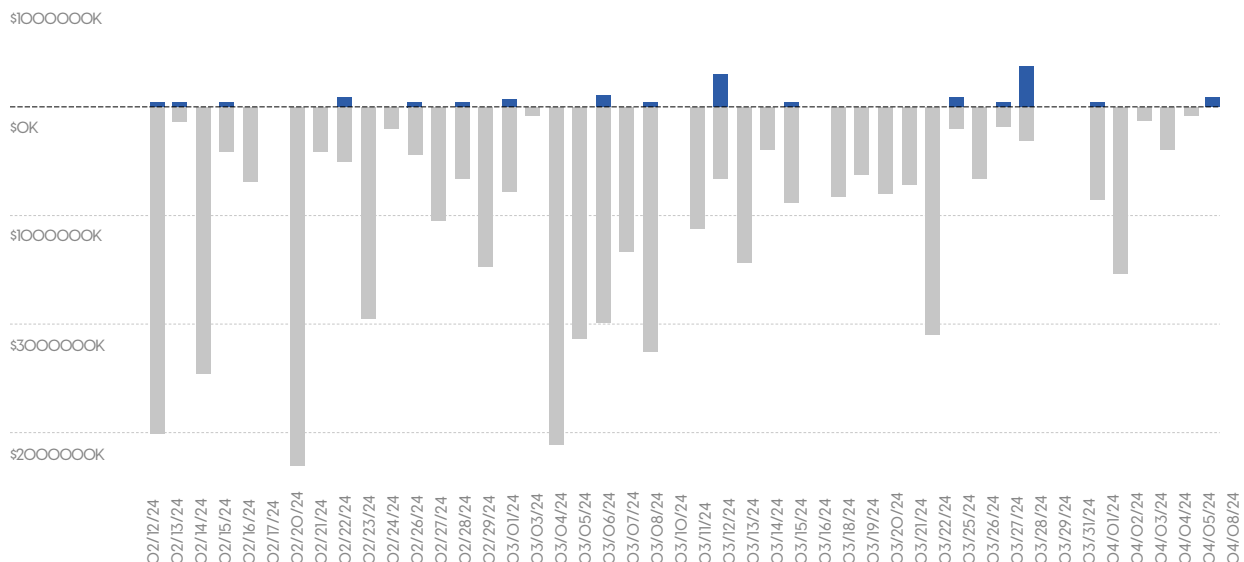
## Vente par les initiés

À la lumière des développements récents au sein des grandes entreprises américaines, où des personnalités éminentes telles que Mark Zuckerberg et Jeff Bezos ont continuellement vendu des actions de leurs entreprises, Meta et Amazon, respectivement, c'est un rappel frappant de la nécessité d'interpréter les actions des initiés comme un baromètre de la valorisation des actions d'une entreprise. Ce schéma de ventes par les initiés est souvent considéré comme un présage de surévaluation potentielle ou comme un prélude à un déclin des cours des actions, servant de signal critique aux investisseurs sur le changement de sentiment au sein des plus hauts échelons de ces géants de la technologie.

### ACTIVITÉ DE TRADING DES INITIÉS ▼

Transactions d'achat/vente au cours des 60 derniers jours

Source: Bloomberg





# Le Rôle Pivot de l'Iran dans les Tensions au Moyen-Orient

La situation au Moyen-Orient reste tendue et complexe. Le président iranien Ebrahim Raisi a averti Israël contre de nouvelles attaques sur le sol iranien en réponse à une frappe aérienne à Damas attribuée à Israël. L'Iran a promis des représailles en cas de nouvelles attaques, tout en abordant également des questions internes telles que des explosions près d'Iсфаهان.

La visite du président Raisi au Pakistan souligne les nuances géopolitiques de la région, alors qu'il cherche à renforcer les échanges commerciaux entre l'Iran et le Pakistan, tout en partageant des inquiétudes mutuelles concernant les camps terroristes le long de leurs frontières.

De plus, les commentaires de Raisi à Lahore, où il continue de promettre son soutien à la résistance palestinienne, et sa critique des nations occidentales pour leur soutien à Israël, soulignent la multiplicité des facteurs en jeu.

Ces événements ajoutent des couches au récit en cours des tensions entre Israël et l'Iran, avec les deux nations s'engageant dans des actions et une rhétorique qui suggèrent une disposition à un conflit supplémentaire. La stabilité de la région est en équilibre délicat alors que les deux nations font également face à des pressions internes et externes, notamment le soutien de l'Iran à des groupes opposés à Israël et les propres préoccupations sécuritaires d'Israël.

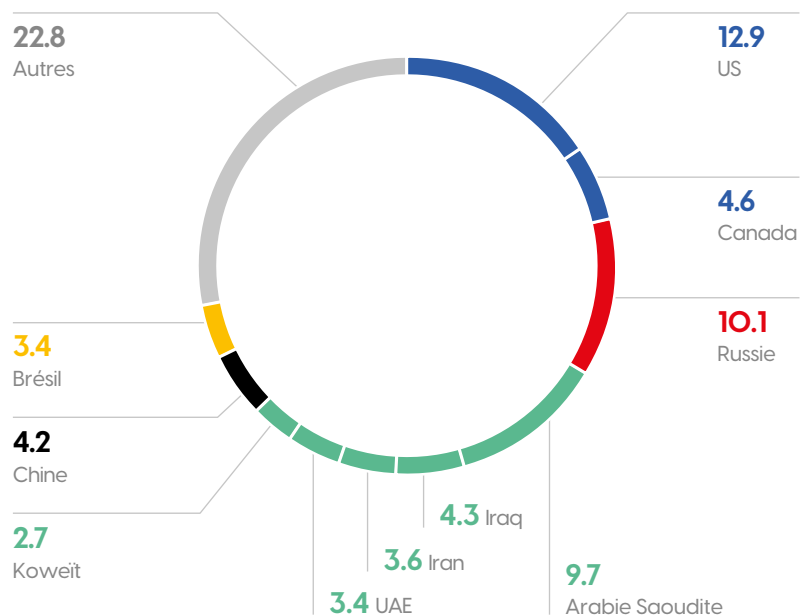
## Réactions du marché face à l'escalade des tensions au Moyen-Orient

Alors que les tensions au Moyen-Orient s'intensifient, les marchés mondiaux des matières premières réagissent. La montée des prix du pétrole reflète les inquiétudes des investisseurs quant à la stabilité de l'approvisionnement dans une région clé de la production mondiale. Parallèlement, l'augmentation des investissements dans l'or témoigne d'une recherche de sécurité.

Ces mouvements sur les marchés indiquent une anticipation d'une escalade potentielle du conflit, suivant un schéma où l'incertitude entraîne une hausse des prix des matières premières considérées comme des refuges sûrs ou susceptibles d'être perturbées par le conflit.

### LES PLUS GRANDS PRODUCTEURS DE PÉTROLE DU MONDE EN 2023 ▶

Production de pétrole brut (millions de barils par jour)



# Vues ukrainiennes sur l'OTAN

L'accélération de la candidature de l'Ukraine pour rejoindre l'OTAN intervient alors que la Russie a formellement annexé quatre régions ukrainiennes, une mesure qui a été dénoncée à l'échelle internationale et qualifiée par l'OTAN de "la plus grave escalade" du conflit. La demande d'adhésion à l'OTAN du président Zelenskyy marque la réponse décisive de l'Ukraine à l'annexion de son territoire. Cependant, le soutien de l'OTAN à l'Ukraine se concentre actuellement sur la défense contre l'agression russe plutôt que sur une adhésion accélérée, le secrétaire général de l'OTAN, Jens Stoltenberg, soulignant que toute décision concernant l'adhésion nécessite l'accord unanime de tous les membres de l'alliance. Compte tenu du conflit en cours, l'exigence d'un engagement en faveur de résolutions pacifiques des conflits territoriaux constitue un obstacle significatif pour la candidature de l'Ukraine.

D'autre part, la possibilité pour les pays étrangers de saisir les actifs russes et de les réaffecter à l'Ukraine pourrait constituer un autre point de contention important. La Chambre des représentants des États-Unis a adopté la loi REPO, qui pourrait permettre à l'administration Biden d'utiliser les actifs russes gelés aux États-Unis pour aider à la reconstruction de l'Ukraine.

Avec plus de 6 milliards de dollars sur les 300 milliards de dollars d'actifs russes gelés dans les banques américaines et la majorité située dans des pays européens comme l'Allemagne, la France et la Belgique, cette mesure pourrait encore intensifier les tensions. En regardant le tableau d'ensemble, plusieurs États d'Europe centrale et orientale ont exprimé leur soutien à la candidature de l'Ukraine à l'OTAN, reflétant une solidarité régionale face à l'agression russe. Cependant, le défi de parvenir à un consensus parmi tous les membres de l'OTAN reste un obstacle significatif pour l'adhésion de l'Ukraine.

Avec les actions provocatrices de la Russie, telles que l'annexion et la guerre en cours en Ukraine, combinées à la poussée de l'Ukraine pour adhérer à l'OTAN et à la saisie potentielle d'actifs étrangers, le paysage géopolitique de l'Europe est en effet chargé de déclencheurs potentiels d'escalade. Les dynamiques en jeu suggèrent une atmosphère tendue continue où de nouveaux développements dans la candidature de l'Ukraine à l'OTAN ou toute manœuvre agressive pourraient avoir de graves implications sur la relation déjà tendue entre la Russie et l'OTAN.

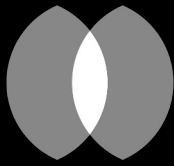
## Notre opinion

En somme, l'adhésion potentielle de l'Ukraine à l'OTAN pourrait avoir un impact majeur sur le conflit en cours et au-delà, influençant la géopolitique mondiale, l'architecture de sécurité européenne et les marchés financiers. Cette éventualité pourrait aggraver les tensions entre l'Occident et la Russie. Dans ce contexte, certains pays de l'OTAN ne respectent toujours pas l'engagement en matière de dépenses de défense, ce qui complique la position unifiée de l'alliance. La situation est exacerbée par l'affirmation du secrétaire d'État américain Antony Blinken selon laquelle l'entrée de l'Ukraine dans l'OTAN sera accélérée, une initiative qui, si elle est interprétée comme une menace par la Russie, pourrait être considérée comme un appel direct aux armes en raison du principe de défense collectif de l'OTAN.

Cela alimente les craintes d'une guerre plus étendue, ouvrant peut-être involontairement la voie à un conflit mondial.

Ces développements géopolitiques, associés au conflit en cours en Europe de l'Est, présentent des risques graves non seulement pour la stabilité régionale mais pour le monde entier. Une augmentation des dépenses de défense dans une économie mondiale déjà fragile pourrait entraîner une tension financière supplémentaire. Les tensions politiques ont le potentiel de perturber les marchés des matières premières, y compris des ressources vitales comme le pétrole, et pourraient envoyer des ondes de choc à travers les systèmes financiers mondiaux, comme en témoignent les récentes fluctuations des prix de l'or et du marché obligataire.





Haute<sup>®</sup>  
Capital  
Partners.



# CONTACT

E-mail: [info@haute.capital](mailto:info@haute.capital)

Phone: +41 32 321 35 35

Haute Capital Partners SA

Hans-Hugi-Strasse 2a

CH-2502 Biel/Bienne

## DISCLAIMER

Les informations fournies ici sont uniquement destinées à des fins d'information et ne constituent pas des conseils financiers, d'investissement ou de tout autre type de conseil professionnel. L'auteur ne garantit pas l'exactitude, l'exhaustivité ou l'utilité de toute information fournie et n'est pas responsable des pertes ou dommages pouvant résulter de la confiance accordée à ces informations. Il incombe au lecteur d'évaluer l'exactitude, l'exhaustivité et l'utilité de toute opinion, conseil ou autre contenu disponible dans ce document. Investir en bourse comporte des risques, y compris la perte de capital. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs, et aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite concernant les performances futures. Le lecteur devrait consulter un professionnel qualifié avant de prendre toute décision d'investissement.