



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

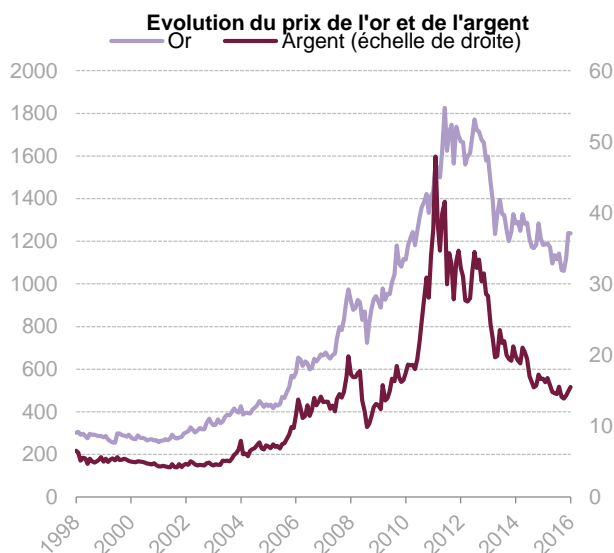
Lettre mensuelle d'avril 2016

L'argent dans un fonds métaux précieux : diversification et opportunités

Si l'or et les sociétés aurifères ont connu un début d'année très porteur, la performance de l'argent physique comme celle des sociétés productrices de ce métal a été plus mesurée. Tandis que l'or a progressé de 15% en dollar, l'argent affiche une hausse de 9.9%. Nous pensons que cette sous-performance de l'argent devrait se corriger à moyen terme et qu'elle représente aujourd'hui une opportunité pour investir sur les producteurs d'argent.

L'évolution du prix de l'argent a tendance à suivre celle du prix de l'or ...

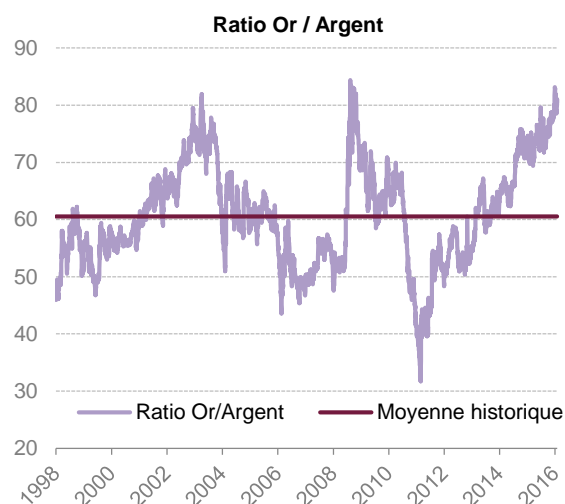
Historiquement, le prix de l'or et de l'argent suivent des tendances similaires. Réagissant aux mêmes événements macro-économiques que l'or, l'argent a tendance à sur-performer l'or dans les périodes haussières et à le sous-performer dans les périodes baissières.



... mais le métal est aussi recherché pour ses propriétés propres et uniques

Or aujourd'hui, le ratio or / argent se situe à 80, soit largement au-dessus de sa moyenne historique de 60 (depuis 1998). Ce décrochage s'explique avant tout par la forte part de la demande industrielle,

représentant plus de 55% de la demande totale du métal en 2014 (estimée à 1070 millions d'onces). Les craintes liées à l'économie mondiale, et particulièrement au ralentissement de la Chine, ont donc pesé sur les cours de l'argent par ce biais.



L'argent est en effet un excellent conducteur électrique et thermique, ce qui lui assure une utilisation répandue dans l'industrie. Presque tout appareil électronique contient de l'argent (circuits imprimés, interrupteurs, fusibles) mais ses propriétés sont aussi recherchées dans la fabrication des batteries en remplacement du lithium, dans celle des parebrises dans l'industrie automobile, pour réaliser des catalyses dans la fabrication de plastiques ou encore en médecine pour ses propriétés antibactériennes. De nouveaux usages prennent par ailleurs une importance croissante dans la demande : l'argent est le principal composant des cellules photovoltaïques utilisées dans la production d'énergie solaire. La découverte du nano-argent ouvre également la voie à tout un pan de nouvelles applications, notamment en biologie.

En revanche, la demande liée à l'investissement en monnaie (pièces et lingots) se maintient autour de 18%, alors qu'elle représente plus d'un tiers de la demande en or.

Ainsi, la diversité des utilisations de l'argent lui confère une dynamique propre qui peut s'écarter de celle suivie par l'or. Nous pensons que son utilisation croissante dans l'industrie constitue une tendance forte à moyen terme.

La production d'argent pourrait souffrir au cours des prochaines années

Il est intéressant de noter que la production primaire d'argent (celle issue de mines d'argent) ne représente que 31% de la production totale annuelle d'argent : ce métal est essentiellement produit en même temps que d'autres métaux (or, cuivre, zinc et plomb). Le Mexique est le plus gros producteur d'argent, suivi par le Pérou, la Chine, l'Australie et le Chili. Or le prix actuel des métaux de base pousse leurs producteurs à rationaliser la production et à fermer un certain nombre de mines, ce qui aura un impact sur la production d'argent à moyen terme.

De même, si le recyclage représente une partie importante de la production (16% en 2014), la faiblesse des cours du métal a pesé sur la rentabilité de ce secteur et fait baisser sa production à son plus bas niveau depuis 1996.

Demande croissante et production en berne posent donc les bases d'un scénario haussier sur l'argent.

Les producteurs d'argent offrent levier, optionalité et rendement

Dans un contexte haussier, investir sur les producteurs offre un certain levier qu'on observe lorsque le prix du métal dépasse le point mort des sociétés - comme c'est le cas depuis le début de l'année sur les producteurs aurifères : si le prix de l'or a augmenté de 15%, beaucoup de producteurs aurifères affichent des hausses de plus de 50%.

Les réserves géologiques offrent aux sociétés un potentiel d'exploration et d'expansion important, généralement sous-évalué au début de l'exploitation du site. La capacité à remplacer ses réserves est déterminante dans le profil de croissance d'une société.

Enfin, une société minière présente des perspectives de rendement : création de valeur économique et versement de dividendes.

Les perspectives de croissance de certains producteurs sont sous-estimées

Deux sociétés illustrent pour nous l'attractivité de certains producteurs d'argent.

Tahoe est un producteur d'argent en phase de devenir la société de métaux précieux de taille intermédiaire la plus importante. Son actif phare, la mine d'Escobal au Guatemala, produit 20 millions d'onces d'argent par an et des flux de trésorerie conséquents grâce à une excellente optimisation opérationnelle de la mine. Depuis deux ans, la société utilise une partie de ces flux de trésorerie pour se diversifier dans les mines aurifères, au Pérou et récemment au Canada. Le potentiel de ces actifs est important et le levier très fort : si l'argent reprenait des couleurs pour revenir à son niveau historique moyen des trente dernières années avec une hausse de 15% par rapport à l'or, la valorisation des actifs de Tahoe progresserait de près de 25%.

Silver Wheaton est une société de royalties dont le portefeuille est constitué de contrats sur l'achat de la production d'argent de mines d'or ou de métaux de base. Ce modèle économique original permet une exposition au secteur, avec des marges importantes et en se tenant à l'écart des besoins d'investissement futurs. Ce mode de financement est aujourd'hui recherché par les sociétés minières alors que les autres sources de financement se tarissent : le pouvoir de négociation est en faveur de Silver Wheaton. La société est pourtant encore décotée par rapport à son homologue sur l'or, alors qu'elle présente un profil de croissance important.

Dans un portefeuille de métaux précieux, nous pensons donc que l'argent a toute sa place. Sa dynamique de demande propre permet une diversification mais offre aussi des perspectives de hausse au vu de la faiblesse du prix actuel. Dans ces conditions, certains producteurs d'argent affichent un potentiel de croissance largement sous-évalué par le marché.

Lettre rédigée le 4 avril 2016

Adrienne Horel-Pagès, CFA
Gérante du fonds actions internationales AMBRE
« De l'exploration à la gestion de pépites »



VESTATHENA

Société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP-14000019 en date du 30/06/2014

SAS au capital de 4 200 000 € - RCS 802985960

Siège Social : 65 Rue de Monceau – 75008 PARIS

www.vestathena.com

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce document est la propriété intellectuelle de Vestathena. Toute reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est strictement interdite sans une autorisation écrite préalable de Vestathena. Ce document repose sur des informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables mais ne sauraient engager la responsabilité de Vestathena. Vestathena met tout en œuvre pour vérifier les informations fournies mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles du gestionnaire du fonds au moment de la préparation du document. Elles sont susceptibles d'évoluer et ne constituent pas une recommandation d'investissement.