



Focus sur R-co Thematic Gold Mining



Charles-Edouard Bilbault
Gestionnaire du fonds

Après une année 2020 marquée par un plus haut historique⁽¹⁾ sur les cours de l'or, 2021 se montre en demi-teinte avec en perspective un début de normalisation des politiques monétaires des banques centrales. Cependant, la pérennité des pressions inflationnistes pourrait changer la donne pour le métal précieux.

L'or physique évolue dans un contexte mitigé en raison de taux d'intérêt réels négatifs aux États-Unis, mais commençant à s'incliner en raison d'une inflexion de la politique monétaire de la Banque centrale américaine en réponse à la reprise graduelle de l'économie. L'intensité de cette reprise économique a fait naître des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et principales matières premières, faisant apparaître un terreau inflationniste. Le transfert et la soutenabilité de cette inflation vers les biens et services, puis les salaires, font actuellement parties des principales préoccupations des marchés financiers, suspendus aux réponses des banques centrales. Alors que ces dernières, quant à elles, ont comme principale préoccupation le retour au plein emploi et demeurent accommodantes afin de ne pas faire dérailler ce retour à la croissance. Cette situation devrait permettre aux taux réels de rester structurellement négatifs, et donc favorables aux cours de l'or, avec une progression plus rapide des perspectives inflationnistes que celle des taux d'intérêts.

Après plusieurs trimestres de contraction, la demande en or physique commence à se redresser portée par un regain d'intérêt des investisseurs pour les actifs tangibles, sous forme de lingots ou d'ETF⁽²⁾, mais aussi

de la part des ménages chinois et indiens pour la bijouterie, même si cette dernière s'est fortement tarie au cours de la crise sanitaire. Les banques centrales se repositionnent également à l'achat après avoir été nettes vendeuses au cours de l'année 2020. En face, la ressource se raréfie. La production d'or depuis le début de l'humanité tient dans un cube de 21 mètres de côtés⁽³⁾.

Comment se comportent de leur côté les mines d'or ?

Le secteur des mines d'or s'est restructuré depuis le pic des cours de l'or atteint en 2012, afin d'optimiser l'effet de levier de l'évolution des cours de l'once sur les résultats. À l'époque, les groupes aurifères privilégiaient la production coûte que coûte ; ce qui s'est traduit par un renchérissement des coûts, une augmentation des investissements, des projets d'exploration et de production dans des endroits toujours plus reculés, etc.

L'industrie aurifère évolue dans un environnement difficile. Le taux de succès de l'exploration est faible, seule une découverte sur dix est exploitée. Les conditions financières, environnementales et techniques d'exploitation des mines se sont durcies, rendant plus longues

(1) 2067 dollars, 7 Août 2020. Source : Bloomberg, septembre 2021.

(2) Un ETF (Exchange Traded Fund) est un produit financier dont l'objectif est de répliquer l'évolution d'un sous-jacent (indice boursier, matières premières...).

(3) Source : Thomson Reuters GFMS – Gold Survey 2013.

et compliquées les conditions d'octroi des permis. Entre la découverte d'un gisement, le premier forage d'exploration, la construction de la mine et l'extraction de la première pépite, une dizaine d'années se sont écoulées. La production d'or des mines est légèrement en baisse sur les dernières années, mais l'appauvrissement des ressources géologiques s'accélère. Alors que la concentration en minerai s'élevait à 1,6 gramme par tonne en 2004, elle est tombée à 0,80 gramme en 2020. Conséquence, les mines s'appauvrissent. Leur durée moyenne d'exploitation est passée de 15 ans, à 10 ans aujourd'hui⁽⁴⁾.

En réponse à ce contexte, les groupes aurifères ont alors réduit leurs coûts de production en se reconcentrant sur les projets les plus rentables, au détriment de la soutenabilité des futurs profils de production. Cette restructuration de l'industrie a rendu les groupes aurifères plus sains, plus profitables, capables de générer d'importants flux de trésorerie, et ce, sans même bénéficier d'une remontée des cours de l'or.

Quelle est la place des valeurs aurifères au sein d'un portefeuille ?

Longtemps, le secteur aurifère a détruit de la valeur. Ce n'est plus le cas. Les groupes ont démontré leur capacité à contenir leurs coûts et à offrir le levier le plus fort possible à la hausse des cours du métal jaune. Les meilleurs acteurs de l'industrie sont aujourd'hui capables de délivrer des marges opérationnelles proches de 60%. Les leaders du secteur, Barrick Gold et Newmont Mining, prévoient, sur la base d'un cours de l'or de 1 700 dollars l'once, de dégager 15 milliards de dollars de liquidités au cours des cinq prochaines années. Des sommes qui seront en majorité réallouées vers les actionnaires et qui permettent aujourd'hui au secteur d'afficher les plus faibles niveaux de valorisation depuis plus de 30 ans⁽⁵⁾.

Enfin, le secteur s'est consolidé au cours des dernières années. Ce mouvement a concerné les principaux acteurs de l'industrie,

comme en attestent les fusions entre Barrick Gold et Randgold Resources, et entre Newmont Mining et Goldcorp⁽⁶⁾. Il touche désormais les "midcaps" et "juniors", des sociétés qui exploitent un ou deux projets, qui souhaitent rationaliser leurs coûts administratifs et atteindre une taille critique afin d'être plus attrayantes auprès des investisseurs. La poursuite de la consolidation offrira aussi des opportunités aux investisseurs, sachant que les primes d'acquisition ressortent en moyenne à 30%⁽⁷⁾. Les petites sociétés d'exploration pourraient constituer des cibles pour les "majors" dans le but d'accroître leurs découvertes, assurer la pérennité de leurs productions minières et leur rentabilité du capital.

Capables désormais de proposer un retour aux actionnaires et fortes de capitalisations supérieures à 30 milliards de dollars, les leaders du secteur redeviennent attractifs pour des investisseurs généralistes qui recherchent des actifs financiers avec moins de duration que les secteurs de croissance négativement sensibles aux mouvements de pentification de courbes obligataires⁽⁸⁾. La maturité de la reprise économique incite les intervenants de marché à se reconcentrer sur les entreprises affichant les meilleurs profils de rentabilité. Le secteur aurifère génère actuellement un rendement Net moyen sur ses flux de trésorerie supérieur à 10% face à environ 6% pour le marché américain⁽⁹⁾. La classe d'actifs est actuellement une niche d'investissement pour les allocataires, sachant que la capitalisation du secteur dans sa globalité représente à peine un cinquième de celle d'Apple. Le moindre retour de flux d'investissement sur le secteur aura un impact significatif sur sa performance boursière, comme nous l'avons connu en 2016, puis 2020.

Grâce aux progrès réalisés en termes de rentabilité et à la reprise d'un mouvement haussier sur l'or, lié désormais au moindre soubresaut sur une reprise structurelle de l'inflation, les mines d'or devraient de nouveau séduire les investisseurs. ■

(4) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, septembre 2021.

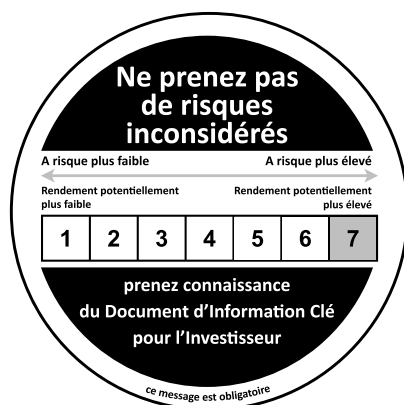
(5) Source : Sociétés, 31/08/2021.

(6) 2018 pour Barrick et Randgold. 2019 pour Newmont et Goldcorp.

(7) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, septembre 2021.

(8) Source : Bloomberg, 09/09/2021.

(9) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, septembre 2021.



Durée de placement recommandée : 5 ans

Le niveau de risque de ce compartiment est de 7 (volatilité supérieure à 25%) et reflète principalement son investissement sur les marchés des actions liées au secteur des métaux rares et précieux. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du FCP. La catégorie de risque associée au FCP n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque.

Le compartiment n'est pas garanti en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : Impact des techniques telles que des produits dérivés : L'utilisation des produits dérivés peut amplifier l'impact des effets de mouvement de marché du portefeuille. La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques et aux frais, disponibles sur le site Internet de Rothschild & Co Asset Management Europe : www.am.eu.rothschildandco.com.

Avertissements

Document à caractère non publicitaire, simplifié et non contractuel. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management Europe, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

R-co Thematic Gold Mining est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-Co", dont le siège social est 29, avenue de Messine - 75008 Paris, immatriculée 844 443 390 RCS PARIS. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juri-

dictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DICI/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : www.am.eu.rothschildandco.com. La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur notre site internet. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présentés dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA).

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

Édité par Rothschild & Co Asset Management Europe, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine - 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe, sous peine de poursuites.

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 22 milliards d'euros et regroupons près de 150 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com



Retrouvez toutes les informations sur am.eu.rothschildandco.com

