

### Or recyclé

**AJ Singh**  
Sustainable  
Investment Strategist

**James Purcell**  
Group Head of ESG,  
Sustainable & Impact  
Investing

**Bill Street**  
Group Chief  
Investment Officer

L'or peut être recyclé sans que sa qualité ne se dégrade. Il peut contribuer à l'économie circulaire et constitue une option intéressante pour les investisseurs soucieux des enjeux de durabilité.

#### Ce qu'il faut savoir

- Selon nous, les matières premières, à l'exception de l'or, apportent une valeur ajoutée limitée aux portefeuilles liquides multi-actifs et présentent une empreinte environnementale et sociale négative majeure.
- Contrairement aux autres matières premières, l'or offre des avantages significatifs en matière de diversification des investissements. Il peut également être recyclé à l'infini sans que sa qualité ne se dégrade, ce qui le place dans une position privilégiée pour bénéficier de la tendance en faveur de l'économie circulaire.
- L'or recyclé constitue une opportunité intéressante pour les investisseurs soucieux des enjeux de durabilité. Il est extrêmement différencié, présente un solide palmarès en matière de durabilité et est présent en quantité suffisante pour répondre à la demande actuelle et future.

#### Section 1 : Qu'appelle-t-on matières premières ?

Les matières premières sont des marchandises physiques relevant de divers secteurs : l'énergie (par ex. le pétrole et le gaz), les métaux de base (par ex. le fer et le cuivre) et les matières premières agricoles (par ex. le blé et le porc). Elles sont négociables et souvent produites selon des normes communes.

#### Quel est notre point de vue concernant les matières premières ?

Selon nous, les matières premières, à l'exception de l'or, apportent une valeur ajoutée limitée aux portefeuilles liquides multi-actifs. La plupart ne génère aucun flux de trésorerie, présente de faibles ratios de Sharpe et, après modélisation financière, pèse peu dans un portefeuille d'investissement diversifié. En termes de durabilité, nous estimons qu'elles présentent en règle générale une empreinte environnementale et sociale négative majeure, source de dommages écologiques importants. Par exemple :

- L'agriculture (environ 35 % des indices de matières premières) représente environ 70 % des prélèvements d'eau douce à travers le monde.<sup>1</sup>
- La combustion de pétrole et de gaz (environ 30 % des indices de matières premières) représente environ 50 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre.<sup>2</sup>
- Les métaux industriels (environ 15 % des indices de matières premières) représentent environ 10 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre.<sup>3</sup>

#### En quoi l'or est-il différent ?

L'or est un métal précieux et rare qui conserve traditionnellement sa valeur au fil du temps. Son cours a presque quintuplé depuis 2000 (figure 1). Il est très prisé en tant que source de diversification et réserve de valeur, en particulier en période de tensions boursières, socio-économiques et politiques. Selon UBS, les family offices détiennent en moyenne 3 % de leurs actifs en or et 49 % d'entre eux envisagent d'accroître leurs positions.<sup>4</sup>

Sur le plan stratégique, l'or se différencie des autres matières premières par la diversité des sources de demande dont il bénéficie : investissement, actif de réserve, joaillerie et composant

<sup>1</sup> [www.worldbank.org/en/topic/water-in-agriculture#1](http://www.worldbank.org/en/topic/water-in-agriculture#1)

<sup>2</sup> [www.cdp.net/en/investor/sector-research/oil-and-gas-report](http://www.cdp.net/en/investor/sector-research/oil-and-gas-report)

<sup>3</sup> ONU Environnement (2019) - Perspectives des ressources mondiales 2019 : des ressources naturelles pour l'avenir que nous voulons

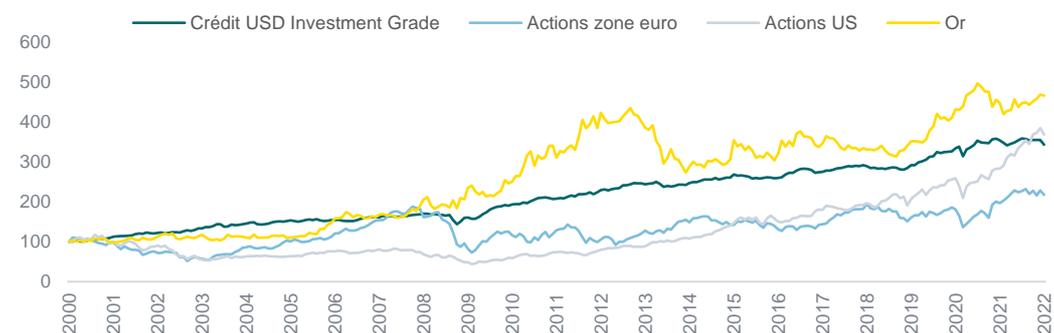
<sup>4</sup> [www.ubs.com/global/en/global-family-office/reports/global-family-office-report-2020.html](http://www.ubs.com/global/en/global-family-office/reports/global-family-office-report-2020.html)

L'extraction minière est la principale source d'approvisionnement en or, avec près de 75% de la production annuelle

technologique. Contrairement à la plupart des autres matières premières, l'or ne disparaît pas du fait de sa consommation et ne se dégrade pas au fil du temps ; il peut donc être recyclé à l'infini. En conséquence, la totalité de l'or extrait (environ 200 000 tonnes) subsiste aujourd'hui sous une forme ou une autre. Si on rassemblait tout l'or extrait sous sa forme pure, le cube obtenu ne mesurerait qu'environ 22 mètres de côté.<sup>5</sup>

**Figure 1. L'or a enregistré de solides performances ces vingt dernières années**

Performance totale annuelle moyenne, en USD



Source : Bloomberg

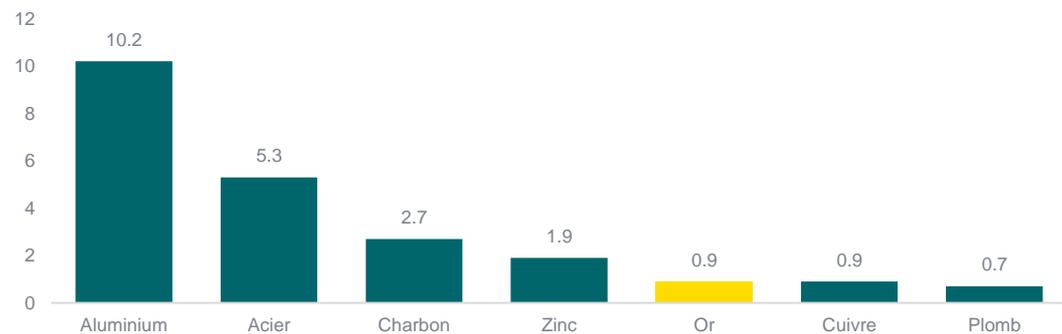
## Section 2 : L'or a-t-il sa place dans un portefeuille durable ?

### D'où vient l'or ?

L'extraction minière est la principale source d'approvisionnement en or, avec près de 75 % de la production annuelle.<sup>6</sup> Le processus d'extraction, qui fait appel à des détonations contrôlées, nécessite le défrichage de vastes étendues de terrain et peut produire de grandes quantités de déchets toxiques liés à la lixiviation par cyanuration. Il est également énergivore et entraîne d'importantes émissions de CO<sub>2</sub>. Cela étant, les émissions liées à la production aurifère sont moins importantes que celles des autres principaux produits miniers (figure 2).

**Figure 2. L'extraction de l'or génère des émissions de CO<sub>2</sub> relativement faibles**

Kilogrammes de dioxyde de carbone par USD de valeur extraite



Source : Mining.com

La plupart des émissions de gaz à effet de serre associées à l'or surviennent au cours du processus d'extraction et de traitement, essentiellement par le biais de la production et de la consommation d'électricité. Les possibilités de décarbonation de l'or sont donc de plus en plus accessibles et rentables par rapport à d'autres secteurs comme l'agriculture ou l'aviation. Selon le World Gold Council, l'intensité des émissions liées à l'électricité utilisée dans la production aurifère

<sup>5</sup> [www.gold.org/goldhub/data/above-ground-stocks](http://www.gold.org/goldhub/data/above-ground-stocks)

<sup>6</sup> [www.gold.org/about-gold/gold-supply](http://www.gold.org/about-gold/gold-supply)

On estime que les réserves aurifères mondiales commercialement exploitables seront épuisées dans les 15 prochaines années

diminuera de 35 % d'ici à 2030, principalement en raison de la décarbonation de l'électricité fournie par les réseaux et du recours accru aux énergies renouvelables sur place.<sup>7</sup>

L'extraction commerciale de l'or nécessite toutefois le déplacement de volumes considérables de matériaux naturels. Dans la mesure où les teneurs en or (rapport or/roche) diminuent chaque année, il faut extraire environ 1 250 tonnes de roches pour obtenir 1 kg d'or (figure 3). Ce processus a un impact négatif important sur les paysages et les écosystèmes naturels.

**Figure 3. L'extraction de l'or nécessite le déplacement de volumes considérables de matériaux naturels**

Ce processus a un impact considérable sur les milieux naturels.



Il faut  
**1 250 tonnes**  
de matériaux naturels pour produire  
**1 kg**  
d'or pur

Source : Metals Focus, GFMS, Thomson Reuters, US Geological Survey, World Gold Council, Barrick Gold

L'or recyclé représente environ 25 % de l'offre mondiale. On estime que les réserves aurifères mondiales commercialement exploitables seront épuisées dans les 15 prochaines années<sup>8</sup>, ce qui rend la récupération de l'or d'autant plus importante. Le stock actuel d'or dit « en surface » (c'est-à-dire déjà extrait) est supérieur à 200 000 tonnes. Bien qu'une partie de ce stock ne puisse pas réintégrer le marché (par exemple en raison de son utilisation dans la décoration religieuse), il représente l'équivalent d'environ 50 années de demande mondiale. La majeure partie du stock d'or « en surface » (près de 50 %<sup>9</sup>) provient de la joaillerie et représente actuellement 90 % de l'offre d'or recyclé.

Les 10 % restants proviennent des déchets d'équipements électriques et électroniques. Selon le rapport Global E-waste Monitor 2020 des Nations unies, un volume record de 53,6 millions de tonnes de déchets électroniques a été produit dans le monde en 2019, mais seul un sixième a été collecté et recyclé. Cela signifie que l'or, l'argent, le cuivre, le platine et d'autres matériaux récupérables de grande valeur, estimés à 57 milliards USD, ont été pour la plupart jetés ou brûlés plutôt que collectés pour être traités et réutilisés<sup>10</sup>. La conversion des montagnes de déchets électroniques en métaux précieux constitue une occasion importante de contribuer à l'objectif de développement durable n°12 de l'ONU (Consommation et production responsables) en réduisant la production de déchets, en utilisant plus efficacement les ressources naturelles et en assurant la transition vers une économie circulaire.

<sup>7</sup> [www.gold.org/goldhub/research/gold-and-climate-change-the-energy-transition](http://www.gold.org/goldhub/research/gold-and-climate-change-the-energy-transition)

<sup>8</sup> <https://www.bbc.com/news/business-54230737>

<sup>9</sup> Refinitiv. (2020). GFMS Gold Survey.

<sup>10</sup> Nations unies. (2020). Global E-waste Monitor 2020 – Quantités, flux et possibilités offertes par l'économie circulaire

De nombreux fabricants de biens de consommation ont opté pour l'or recyclé

**Figure 4. Les appareils électroniques grand public contiennent des métaux précieux**  
Contenu recyclé par tonne de téléphones portables



Source : Royal Society of Chemistry

Dans la mesure où l'or recyclé ne nécessite pas d'extraction minière, ses effets néfastes sur l'environnement et la société sont nettement moins importants. Par exemple, l'empreinte carbone de la production d'un kilo de déchets d'or représente moins d'un vingtième de celle de l'exploitation minière traditionnelle<sup>11</sup>. Le recyclage permet en outre d'éviter les déchets toxiques liés au processus de lixiviation et la dégradation des sols.

De nombreux fabricants de biens de consommation ont opté pour l'or recyclé, ce qui témoigne de l'intérêt qu'il suscite. Par exemple, Dell est devenu en 2018 le premier fabricant d'ordinateurs individuels à utiliser dans ses produits de l'or recyclé provenant de déchets électroniques. Pandora, la plus grande marque mondiale de bijoux en volume, s'est engagée à utiliser 100 % d'argent et d'or recyclés d'ici à 2025 dans le cadre de sa démarche en faveur de la neutralité carbone.<sup>12</sup>

L'un des inconvénients de l'or recyclé est le fait que, par définition, il doit avoir été extrait et que son extraction peut donc avoir eu des répercussions négatives sur le plan environnemental ou social. Bien que cela soit regrettable, nous sommes conscients du fait que le passé ne peut être changé, mais que l'avenir peut l'être. La durabilité est souvent définie en référence au rapport de la Commission Brundtland des Nations unies de 1987 comme étant « la satisfaction des besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures à satisfaire leurs propres besoins ». En conséquence, il est préférable de réutiliser un matériau existant, même si sa provenance ne peut être confirmée, que de consommer des ressources importantes pour créer un matériau vierge identique.

#### Comment investir dans l'or ?

L'achat d'or physique correspond à l'achat de pièces ou de lingots. Les investisseurs peuvent également s'exposer par le biais de véhicules d'investissement tels que les fonds indiciels cotés de matières premières (ETC) ou les fonds indiciels cotés (ETF). En Europe, les ETC sont la structure la plus courante pour l'investissement aurifère. Il s'agit de billets souscrits par un émetteur et garantis par de l'or physique. Selon l'émetteur, divers audits et assurances attestent de la présence du métal jaune. Les véhicules d'investissement peuvent être adossés à différents types d'or, dont l'or provenant de sources responsables, l'extraction minière artisanale ou l'or recyclé (figure 5).

En général, l'or est dit responsable s'il a récemment été certifié « lingot de bonne livraison » par la London Bullion Metals Association (LBMA). Le système de bonne livraison de la LBMA fixe les normes en termes de qualité du métal, de pratiques commerciales éthiques et d'approvisionnement responsable. En 2018, la LBMA a publié une nouvelle version de sa directive « Responsible Gold Guidance » de 2012, l'élargissant pour inclure des responsabilités environnementales, sociales et

<sup>11</sup> [www.xetra-gold.com/en/gold-news/from-gold-recycling-to-urban-mining/](http://www.xetra-gold.com/en/gold-news/from-gold-recycling-to-urban-mining/)

<sup>12</sup> <https://pandoragroup.com/investor/news-and-reports/press-releases/newsdetail?id=23761>

## L'or recyclé fait l'objet d'un contrôle de provenance

de gouvernance supplémentaires. Ainsi, l'investisseur qui investit dans de l'or raffiné depuis 2019 est raisonnablement assuré que le raffineur a respecté la norme. En outre, les sociétés minières peuvent décider d'adopter les Principes d'exploitation minière responsable de l'or afin de renforcer la confiance des acheteurs. Plusieurs fournisseurs d'ETC aurifères ne s'approvisionnent qu'en lingots de bonne livraison LBMA post-2012 ou post-2019.

**Figure 5. L'or recyclé constitue une option d'investissement attrayante**

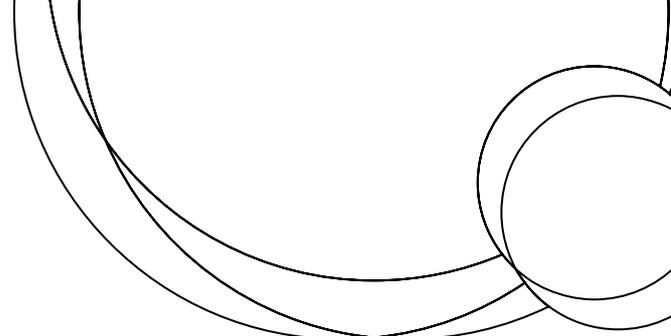
Évaluation par Quintet des options d'investissement dans l'or

Type d'or	Évolutivité	Durabilité
Classique	●	●
Responsable	●	●
Artisanal	●	●
Or recyclé	●	●

Source : Quintet

L'exploitation minière artisanale peut être un vecteur économique crucial pour certaines communautés rurales. Cependant, le manque de surveillance de la part des autorités locales suscite des préoccupations quant aux violations des droits de l'homme et du droit du travail et à la dégradation de l'environnement. En réaction, le secteur a mis en place des dispositifs artisanaux surveillés axés sur la traçabilité à l'aide de technologies telles que la blockchain et/ou des projets miniers communautaires de petite envergure qui garantissent le traitement équitable des mineurs. En général, l'or extrait de manière artisanale n'est disponible que sous forme physique ou par le biais de billets de banque émis à petite échelle.

Jusqu'à récemment, l'or recyclé n'était disponible que sous forme physique. Toutefois, avec l'augmentation des volumes de recyclage, certains acteurs spécialisés du marché (tels que la Royal Mint britannique) ont été en mesure de générer un volume suffisant pour soutenir des ETC partiellement adossés à de l'or recyclé, sans pour autant influencer de manière significative sur le prix ou la liquidité. L'or recyclé fait l'objet d'un contrôle de provenance, dans le cadre duquel des efforts concertés sont déployés pour en vérifier l'origine. Puis il est raffiné sur une chaîne de fabrication séparée pour éviter toute contamination avec le produit extrait. Il est ensuite certifié recyclé.



## Quintet Private Bank

Nous tirons une grande fierté du fait que notre envergure est à la fois suffisamment limitée pour conférer une dimension humaine aux relations que nous entretenons avec vous et votre famille, et suffisamment vaste pour vous permettre d'accéder à ce que le monde de la finance a de mieux à offrir. Quelles que soient vos exigences, nous vous apporterons un éclairage objectif, des conseils et des informations sur les produits et services répondant à vos objectifs personnels. Forts de notre présence dans 50 villes européennes, nous sommes toujours à votre disposition, où que vous soyez. Notre ambition est de gagner votre confiance et d'engager un dialogue sur ce qui compte réellement pour vous.

### À propos de nous

Fondée en 1949, Quintet Private Bank (Europe) S.A., dont le siège se situe à Luxembourg, est implantée dans 50 villes d'Europe et emploie 2 000 professionnels. Largement reconnue comme leader de la banque privée, Quintet propose ses services aux particuliers fortunés et à leurs familles, ainsi qu'à une clientèle institutionnelle et professionnelle qui comprend family offices, fondations et tiers gérants. La famille de banques privées de Quintet se compose de Brown Shipley (Royaume-Uni), InsingerGilissen (Pays-Bas), Merck Finck (Allemagne), Puilaetco (Belgique), Quintet Danmark (Danemark) et Quintet Luxembourg (Luxembourg). Pour de plus amples informations, consultez le site [www.quintet.com](http://www.quintet.com).

### Pour une vie plus enrichissante

Nous pensons que vivre une vie enrichissante et épanouie ne se résume pas au simple fait d'accumuler des richesses et des biens, et que la finalité, la passion et l'impact comptent réellement pour nos clients. Si, comme nous, vous êtes passionné(e) et curieux(se) de découvrir comment enrichir votre vie, nous vous invitons à participer à notre conversation mondiale consacrée à ce thème. Nous dialoguons régulièrement avec des personnes de tous horizons sur l'impact, la culture, l'éducation, le patrimoine et bien d'autres sujets encore, afin de proposer un point de vue différent sur certains des enjeux actuels les plus importants.

[www.foraricherlife.com](http://www.foraricherlife.com)

### Nos points de vue Counterpoint

Nous portons un regard différent sur le monde et publions régulièrement un large éventail de contenus qui examinent les derniers événements survenus au sein de l'économie mondiale et des marchés financiers. Outre nos éditions hebdomadaires, mensuelles et annuelles de Counterpoint, nous vous proposons des entretiens avec Bill Street, notre Chief Investment Officer, ainsi qu'avec nos économistes, analystes et spécialistes de l'allocation d'actifs.

[www.quintet.com](http://www.quintet.com)

Le présent document a été préparé par Quintet Private Bank (Europe) S.A. Les déclarations et opinions exprimées dans ce document (fondées sur des informations provenant de sources jugées fiables) sont celles de Quintet Private Bank (Europe) S.A. au 28 février 2022 et sont susceptibles d'être modifiées. Ce document est de nature générale et ne doit en aucun cas être assimilé à un conseil en investissement, d'ordre juridique, comptable ou fiscal. Il est rappelé aux investisseurs que les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et que la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. La valeur des investissements sous-jacents peut également évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations de change. Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2022. Tous droits réservés.