

Le retour en grâce du métal jaune



S
S
O
O
L

VALEUR

Pour l'or, l'année

2015 commence fort. Depuis fin 2014, l'once a progressé d'environ 6 % en dollars - et deux fois plus en euros. Proche des 1 300\$, elle revient dans la devise américaine à ses plus hauts niveaux atteints l'été.

Les fondamentaux

Que nous apprennent les dernières statistiques disponibles ? Qu'au T3 2014, selon le Conseil mondial de l'or, la demande a baissé de 2 % en tonnage et de 6 % en dollars, presque toutes les composantes étant concernées (bijouterie, industrie, pièces et lingots, et même les banques centrales). Depuis lors, un certain redressement n'est pas à exclure : certes, les importations d'or de la Chine continentale ont baissé l'an dernier (-32 % à 750t, selon les douanes de Hong Kong, dont -36 % en décembre), le luxe restant un marché compliqué dans ce grand émergent. Mais l'Inde a atténué les restrictions aux importations.

En outre, la demande de métal destinée aux ETF gagés sur l'or, l'une des mesures du sentiment haussier des investisseurs, s'est vivement reprise : en janvier, l'encours du premier d'entre

eux, le SPDR Gold Shares américain, est passé de 709 à 758 tonnes. Une progression inédite depuis septembre 2011, pour Commerzbank, selon qui il s'agit là « d'une des raisons essentielles de la hausse de l'or en ce début d'année ».

Protection géopolitique

De surcroît, les risques ne manquent pas, ce qui joue traditionnellement pour la valeur refuge. Du côté géopolitique, le Moyen-Orient demeure des plus instables, certaines puissances occidentales y sont engagées, et des attentats terroristes viennent de frapper la France. En Ukraine, les combats reprennent de plus belle, les séparatistes prorusses semblent à leur avantage. En zone euro enfin, la victoire en Grèce d'une coalition gouvernementale emmenée par le parti Syriza pourrait de nouveau mettre à l'épreuve la capacité des organes de l'Union européenne à régler les crises, ce qui n'est généralement pas leur fort.

Une assurance contre les risques monétaires

Certes, l'emballlement des prix n'est pas d'actualité, bien au contraire : dans l'Union monétaire, l'inflation déjà négative en décembre (-0,2 %) l'était plus encore en janvier (-0,6 %). Mais la BCE, sans doute l'institution économique la plus crédible de la zone euro, va se lancer dans un QE massif comprenant des rachats de dettes privées, mais surtout d'emprunts d'État. Son bilan va donc gonfler, ce dont découle, à moyen terme, un risque de dilution

monétaire.

À brève échéance, ce futur QE provoque la baisse de la valeur relative de l'euro, qui a encore perdu 6 % environ contre le billet vert depuis le début de l'année. Rapportée en euros, l'once a donc gagné 12,6 %, permettant au lingot d'un kilogramme de toucher les 37 000€ le 23 janvier 2015, alors que depuis un an il évoluait autour de 31 000€. Le Napoléon de 20 francs-or, lui, se traite à un peu plus de 200€.

Face à des rendements bas

Parmi les classes d'actifs, l'or a enfin retrouvé un attrait relativement aux placements obligataires. Puisqu'elle ne génère ni cash-flow, ni coupon, l'once est sensible aux variations des taux d'intérêt à long terme. Là encore, le tableau lui est favorable : maintenant que les taux directeurs de la BCE sont proches de zéro et qu'un QE s'annonce, le rendement du Bund, l'emprunt d'État allemand à 10 ans, est tombé depuis mi-septembre de 1,07 % à 0,37 %, celui de l'OAT française équivalente chutant de 1,43 % à 0,59 %.

Plus singulier : même aux États-Unis où la Réserve fédérale pourrait relever ses taux à compter de mi-2015, mais où la conjoncture suscite depuis peu des doutes, le rendement du T-Bonds à 10 ans a significativement chuté depuis Noël, en passant de 2,26 % à 1,83 %.

Conseil : certes, l'or est une assurance et le pire n'est jamais sûr. Mais il a aussi le mérite de protéger de la baisse de l'euro. Conservez donc vos positions.

EG

