

Le rôle de l'or dans les portefeuilles d'investissement

La pandémie de Covid-19 a changé la nature du marché de l'or. Les consommateurs en achètent moins, tandis que les investisseurs se tournent vers le métal précieux en tant qu'instrument de couverture et de diversification de portefeuille.

Lorsque les inquiétudes liées au Covid-19 se sont accrues vers mi-mars, l'or s'est temporairement corrélé avec les autres classes d'actifs et son prix a chuté. Puis, au moment où les investisseurs se sont rendu compte que le monde faisait face à une pandémie, le cours de l'or a augmenté, stimulé par les programmes d'achats massifs d'actifs financiers des banques centrales. Historiquement, l'or tend à s'apprécier lorsque la valeur du dollar américain baisse. Cependant, le cours du métal précieux a augmenté ces derniers mois dans toutes les principales devises (cf. graphique 1) en raison de l'accroissement de la demande financière. L'or a progressé de 15% depuis le début de l'année et s'est négocié à 1'801 dollars l'once (USD / oz) le 17 juillet. Ce qui se rapproche de son record historique de 1'875,25 USD / oz enregistré le 2 septembre 2011.

Compte tenu de ces niveaux élevés, pourquoi détenir de l'or dans les portefeuilles ? Les bas rendements des obligations d'Etat, un dollar en baisse et, plus important encore, les politiques monétaires accommodantes des banques centrales soutiennent la demande financière. La relation entre l'or et les taux réels (cf. graphique 2) a tenu durant la décennie écoulée et les récentes interventions des banques centrales plaident en faveur de l'or en tant qu'instrument de diversification.

En outre, alors que les investisseurs scrutent les implications à long terme de la pandémie, ils seront vraisemblablement plus attentifs à leur exposition à la dette souveraine et à la solvabilité des gouvernements endettés. Ce qui augmente à son tour l'attractivité de l'or qui, même s'il ne produit aucun revenu et est coûteux à stocker, ne comporte aucun risque de crédit.

Baisse de la production

Ces facteurs créent un contexte favorable pour l'or et augmentent l'attrait du métal précieux en tant que couverture de portefeuille. Qui plus est, cet environnement de bas rendements et de politiques monétaires accommodantes pourrait perdurer. La Banque d'Angleterre et le Fonds monétaire international ont récemment examiné l'ampleur du choc provoqué par la pandémie sur les économies. Les deux études se sont basées sur des données remontant jusqu'au XIVe siècle et ont démontré que ce type d'événement tendait à entraîner une chute des taux d'intérêt réels non sur des années, mais sur des décennies.

En général, les prix des matières premières reflètent un équilibre entre l'offre et la demande. Mais dans le cas de l'or, les menaces qui pèsent sur son approvisionnement sont parfois exagérées. En 2019, la production des mines d'or a reculé de 1%, selon le Conseil mondial de l'or (World Gold Council). Cette année, l'approvisionnement a décliné de 3% durant le premier trimestre en raison de la fermeture des mines due au Covid-19. Suite à cette interruption, qui s'est intensifiée au deuxième trimestre, la rentabilité de certaines mines a souffert et ce manque d'approvisionnement sera difficile

à compenser par la production de nouvelles mines. Les fermetures de raffineries ajoutées à des chaînes logistiques plus complexes compliquent aussi l'approvisionnement en lingots et en pièces d'or.

Les investisseurs ne devraient pas prêter trop attention aux variations de la production et de l'approvisionnement en or. Contrairement au marché du pétrole, l'or n'est pas rare. L'équivalent de 60 ans de production est déjà en circulation et il existe un vaste marché pour l'or recyclé.

Joaillerie et banques centrales

L'évolution des sources de la demande constitue une explication plus convaincante des récentes fluctuations de l'or. La demande mondiale découle d'un équilibre entre les investissements financiers et les dépenses des consommateurs pour l'or physique. La demande en bijoux a chuté durant la pandémie en raison du vaste ralentissement économique. La demande de la Chine qui, en tant que plus grand marché du monde, représentait 28% des achats en 2019, a reculé de presque deux tiers durant le premier trimestre. Quant à l'Inde, deuxième marché mondial, le pays continue à gérer la pandémie en confinant sa population. A elles deux, la Chine et l'Inde représentent plus de la moitié de la consommation mondiale en or physique.

À l'inverse des consommateurs, les investisseurs ont acheté davantage d'or pendant la pandémie. Le premier semestre 2020 a vu les fonds indiciels acquérir un record de 734 tonnes d'or, pour une valeur de 39,5 milliards d'USD. Cela représente une augmentation de 600% par rapport à la même période de l'année précédente, une progression record selon le WGC.

Les banques centrales ont renversé leur tendance de 20 ans en matière de ventes nettes en 2010, dans le sillage de la crise financière. Elles sont depuis restées des acheteuses majeures, représentant quelque 45% de la production des mines durant les six mois jusqu'à juin. Il convient cependant de noter que les banques centrales ont ralenti leurs achats d'or cette année par rapport aux niveaux record de 2018 et 2019, en partie parce que la Russie a suspendu ses achats en avril.

Renforcer la résilience

Nous avons adapté notre approche stratégique en créant une exposition dédiée à l'or dans les portefeuilles de nos clients. L'or permet de renforcer la résilience des portefeuilles et d'accroître la diversité dans l'allocation d'actifs. Les perspectives pour l'or demeurent tributaires du maintien de l'équilibre entre la consommation physique et la demande financière, qui dépend largement de la forme de la reprise économique mondiale et en particulier de l'évolution des taux réels. Si, comme nous le prévoyons, l'environnement de bas rendements persiste en phase avec une faible croissance de l'après-Covid, cette demande financière va probablement contrebalancer le faible appétit des consommateurs pour l'or.

Nous estimons que le prix de l'or devrait rester soutenu et évoluer autour de 1'600 USD / oz à un horizon de douze mois. Une reprise économique plus vigoureuse que prévu, incitant les banques centrales à mettre un frein ou un terme à leurs politiques extraordinaires de relance monétaire, pourrait remettre en cause cette prévision. Dans un tel cas de figure, la Réserve fédérale serait prête à augmenter ses taux directeurs, une situation difficile à imaginer durant une année électorale et dans les circonstances actuelles.