

L'or est le seul actif géopolitiquement neutre

Le 10 août 2022 à 08h37 [INTERVIEW]

ENTRETIEN - Un contexte géopolitique mondial tendu, des taux d'inflation à des niveaux historiques, un dollar qui s'apprécie face aux autres monnaies, une tendance à la dédollarisation sont des éléments qui favorisent une appréciation du métal jaune, considère Laurent Schwartz, président-directeur général du Comptoir National de l'Or.

LA TRIBUNE - La hausse de l'inflation notamment aux Etats-Unis et en Europe devrait profiter à l'or. Or même si son cours progresse, il n'y a pas eu une véritable ruée. L'or ne joue-t-il plus son rôle de "valeur-refuge"?

LAURENT SCHWARTZ - Dans ce contexte d'inflation galopante, de hausse des taux d'intérêts et de craintes de récession économique, l'or surperforme tout de même, notamment les actions françaises et le bitcoin. Les actions du CAC 40 affichent, en effet, une très forte correction et la chute est encore plus impressionnante pour les cryptoactifs, à l'image du bitcoin qui dévisse depuis plusieurs semaines.

D'ailleurs, même les obligations, traditionnellement défensives, reculent et avec la multiplication des interrogations sur le marché immobilier, l'or reste l'un des rares actifs dans le vert. Depuis le début de l'année, il est en hausse de près de 8% en euros. L'acheteur français va d'ailleurs être plus particulièrement attentif au cours en euro qu'en dollar.

Et même si l'inflation et le cours de l'or sont étroitement liés, considérer que cette relation est systématique et linéaire est réducteur. En réalité, ce lien or/inflation est indirect : si l'inflation augmente, toutes choses égales par ailleurs, les taux d'intérêt réels vont baisser, et il est statistiquement probable que le cours de l'or progresse. Le hic, c'est que les économistes et les commentateurs oublient souvent de préciser ce « toutes choses égales par ailleurs ». Une donnée économique ne varie jamais toute seule. Tout varie en permanence. Et typiquement, lorsque l'inflation augmente, les taux d'intérêts nominaux ont tendance à augmenter ce qui maintient peu ou prou le niveau des taux réels. Sauf si on entre en stagflation.

En prenant un peu de recul, l'or est un très bon candidat pour se diversifier et se protéger sur le long terme contre le risque d'une inflation durable et élevée génératrice de problèmes économiques. D'ailleurs, la demande ne cesse d'augmenter depuis plus de 10 ans. Comme les mauvaises nouvelles s'accumulent (Covid, conflit ukrainien...), entraînant la chute des marchés boursiers, la demande s'accélère. Le contexte économique alimente donc un peu plus chaque mois la volonté des investisseurs d'ajouter de l'or à leur portefeuille.

Le conflit en Ukraine a montré que la Russie avait constitué ces dernières années un important stock d'or. Les banques centrales ne vont-elles pas elles aussi intensifier leurs achats de métal jaune en raison du risque géopolitique et d'une trop grande dépendance au dollar ?

Effectivement, depuis 2019, de nombreuses banques centrales, dont celles de la Chine, de la Russie, de la Turquie, du Brésil ou de l'Égypte ont augmenté leurs réserves en or, sur fonds de tensions ou de crises géopolitiques (rivalité Etats-Unis-Chine, Covid, guerre en Ukraine, conflit Chine-Taiwan etc.). La raison principale de cet engouement est simple: l'or est le seul actif géopolitiquement neutre. Pour certains pays, comme la Hongrie, la Pologne, voire la Turquie, c'est également une façon de s'affirmer sur la scène internationale.

L'or n'est en effet rattaché à aucun État, à la différence d'une monnaie comme le dollar qui peut facilement être manipulée ou utilisée par le pays émetteur comme arme de sanctions économiques. L'or n'est le passif de personne, il n'a donc pas de risque de contrepartie, il ne peut pas faire faillite comme un bon du trésor. Et il peut être détenu dans des coffres sur le territoire national sans risque de saisie.

Autant d'atouts remis sur le devant de la scène suite au gel des avoirs en dollar de la banque centrale de Russie. Cet événement a beaucoup interrogé la communauté des banques centrales désireuses de sécuriser leurs réserves de change, et l'or est de plus en plus perçu comme l'instrument d'une politique d'indépendance économique et financière.

Il est toujours difficile de faire des prédictions mais il est très probable que les banques continuent à se tourner vers l'or, toujours dans un souci d'indépendance financière. La Chine, par exemple, est probablement en train d'en acheter, même si nous n'avons aucun chiffre officiel à disposition.

La demande joaillière, notamment dans les pays émergents, Chine et Inde, est-elle repartie à la hausse depuis la pandémie ?

Globalement, elle se rapproche des niveaux pré-covid de 2019. En Chine, elle est autour de 10% en deçà des valeurs de 2019, si l'on compare le premier semestre 2022 à celui du premier semestre 2019. Concernant l'Inde, le niveau se situerait plutôt à près de 20% en dessous du premier semestre 2019. Mais le cas de l'Inde est atypique car il y a eu récemment d'importantes modifications de la fiscalité et de la réglementation, ce qui rend les comparaisons assez difficiles.

Robert Jules