



L'OR GARDE UNE CERTAINE RÉSERVE

Il fut un temps où l'or était le champion indiscutable des investissements sûrs et pérennes, dans un style très défensif. Depuis quelques années, ce statut paraît moins clair. En témoignent les récentes difficultés de l'once à dépasser les cours records de 2011, malgré la crise du coronavirus. Explications détaillées de Marc Amyot.



Marc Amyot

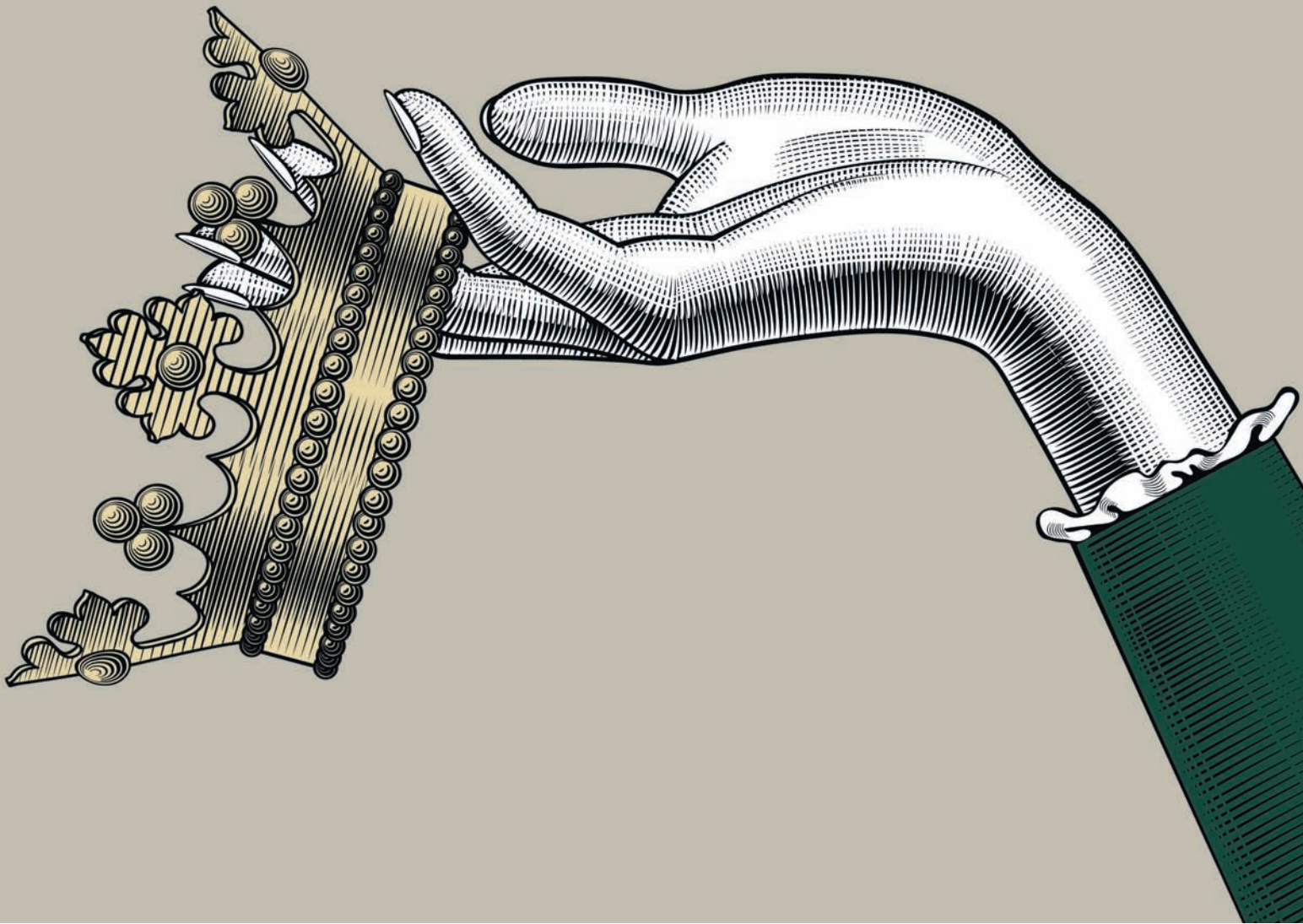
CHIEF EXECUTIVE OFFICER
TRILLIUM

LIl a rempli des vies, des aventures, des romans, des films, des rêves, des cauchemars et, accessoirement, quelques coffres-forts. Dans l'histoire de l'humanité, l'or a toujours pris une place particulière et parfois très, voire trop importante. De tous temps, les hommes ont aimé s'en faire des montagnes. Pourtant, dans la réalité, on ne peut pas dire qu'il soit aussi encombrant qu'on se plaît à l'imaginer. Depuis que la première pépite a été trouvée dans le sol, voici maintenant quelques millénaires, ce sont environ 180'000 tonnes d'or qui ont été ramenées à la surface. En comparaison, c'est peu au regard des 20 millions de tonnes de cuivre

ou des 5 millions de tonnes de cacao qui sont produites chaque année. S'il fallait rassembler tout cet or en un seul endroit, il n'y aurait pas à chercher bien loin. Avec 20 tonnes au mètre cube, sa densité est telle qu'il ne prend finalement guère de place. Ces 180'000 tonnes tiennent dans la Pyramide du Louvre ! S'il fallait les fondre, il suffirait de quatre piscines olympiques pour les y couler !

Et il en faudrait peut-être deux de plus, grand maximum, pour ranger ce qui reste encore enfoui. Selon les estimations, les réserves d'or encore accessibles sous terre se chiffrent aux environs des 50'000 tonnes. Dans la mesure où l'industrie minière produit un peu plus de 3'000 tonnes chaque année, il se peut que les ressources naturelles se retrouvent définitivement épuisées au plus tard dans une vingtaine d'années. Bien plus tôt que pour le pétrole dont les puits ne devraient pas

« Selon les estimations, les réserves d'or encore accessibles sous terre se chiffrent aux environs des 50'000 tonnes. »



s'assécher avant cinquante ans, le temps pour les énergies renouvelables de prendre le relais. Pour l'or, par contre, il n'y aura pas de substitut. Sur la feuille de match des métaux précieux, personne n'a pu encore inscrire le nom d'un remplaçant. Pourtant, malgré l'extrême rareté qui le caractérise, l'or n'a plus vraiment le statut incontestable de valeur refuge qui le caractérisait jadis, quand le premier réflexe des investisseurs était de se ruer sur lui pour se couvrir des risques d'inflation ou des retournements de marché. Dans un passé récent, son prestige s'est quelque peu

terni. Pour s'en convaincre, il suffit de s'attarder sur les cours de l'once et sur leurs mouvements tout au long de ces derniers mois. Malgré la crise du coronavirus, magnifique illustration de ces « black swans » qui bouleversent l'ordre établi, l'once est certes montée à son plus haut en sept ans mais elle n'a pas crevé pour autant le plafond atteint en 2011. Depuis 2016, quand elle se négociait alors à 1'100 dollars, l'once n'a cessé de s'apprécier mais elle demeure toujours assez loin, malgré le contexte, du seuil des 1'900 dollars qu'elle avait légèrement dépassé en 2011. >>>

C'est une couronne parfois lourde à porter que celle de l'or, tant les investisseurs en attendent. En 2011, l'once avait dépassé les 1'900 dollars à leur grande satisfaction. Au printemps, au plus fort de la crise du coronavirus, elle a tout juste approché les 1'750 dollars.

BIG-PICTURE



« En parvenant à dématérialiser l'or et à le financieriser, les ETFs ont ouvert la classe d'actifs et l'ont rendue beaucoup plus accessible. »

>>> A l'époque, l'or avait bénéficié des injections massives de la Réserve fédérale, des explosions de bilan des banques centrales, de l'aversion des investisseurs pour tout actif risqué, des craintes inflationnistes et des menaces de dislocation de la zone euro embarquée dans la crise grecque. Au printemps 2020, dans un environnement qui présente à juste titre quelques similitudes, l'onze ne s'est jamais élevée qu'à près de 1'750 dollars, en dépit du ralentissement soudain et brutal de l'économie mondiale.

L'or a bien évidemment eu droit aux faveurs des investisseurs durant le premier trimestre. A cet égard, les flux enregistrés par les ETFs adossés à de l'or physique

sont significatifs. D'après les statistiques du World Gold Council, les « gold backed exchange traded funds » ont dû stocker, en mars, 150 tonnes supplémentaires pour une valorisation de 8 milliards de dollars. En février, les collatéraux avaient déjà augmenté de 5 milliards. A la fin du premier trimestre, ce sont plus de 3'000 tonnes d'or que ces fonds contrôlaient, toujours selon le World Gold Council !

Cette montée en puissance n'a pas suffi pour exercer un effet de levier capable de diriger l'onze vers la barre des 2'000 dollars que certains analystes anticipaient pourtant l'an passé, avant que le coronavirus n'entre en scène. Car, aussi paradoxal que cela puisse paraître, les ETFs adossés

à l'or sont en partie responsables de ces évolutions des cours en demi-teintes. En parvenant à dématérialiser l'or et à le financieriser, ces ETFs ont ouvert la classe d'actifs et l'ont rendue beaucoup plus accessible. Voilà encore 20 ans, les investissements se limitaient aux lingots et aux titres de sociétés minières qui souffrent aujourd'hui de coûts d'extraction toujours plus lourds.

Le premier ETF adossé à l'or a été mis sur le marché au milieu des années 2000 et le concept a rencontré d'autant plus de succès qu'il répondait aux attentes des investisseurs. Aujourd'hui, ce sont une centaine de fonds qui animent ce segment pour des encours qui se situent légèrement au-delà des 150 milliards de dollars. L'or est ainsi devenu plus facile à acheter. Dans le même temps, il est aussi devenu plus facile à vendre, surtout lorsqu'il s'agit de couvrir les pertes subies dans d'autres classes d'actifs. Pour peu qu'il ait été bien acheté, l'or est aussi l'un des premiers actifs exposés à ces corrections et aux besoins des investisseurs en liquidités. Loin de l'idée qu'on peut se faire du placement de bon père de famille, habitué aux fleuves tranquilles, l'or peut ainsi passer de 800 dollars l'onze en 2007 à 1'900 dollars en 2011 pour redescendre à 1'100 dollars en 2016 avant de rebondir à 1'700 en 2020. Par ailleurs, l'or a souvent accompagné les marchés actions dans leurs phases baissières au cours de ces deux dernières décennies. Pour une valeur refuge, il lui arrive parfois de res-

LES MÉDAILLES D'OR DE LA PRODUCTION



En 2019, c'est la Chine qui s'est classée en tête du classement mondial des pays producteurs d'or, avec 420 tonnes. Elle est suivie par l'Australie, la Russie, les Etats-Unis et le Canada. Il est intéressant de noter que c'est l'Australie qui dispose aujourd'hui des plus importantes réserves naturelles encore disponibles avec près de 10'000 tonnes. La Russie en compte 5'300 tonnes et l'Afrique du Sud un peu plus de 3'000.



MARC AMYOT - CHIEF EXECUTIVE OFFICER - TRILLIUM

 *Marc Amyot est le **Chief Executive Officer de Trillium, qu'il a créée en 2002** après avoir travaillé pour de grands établissements bancaires comme HSBC et SBS. Il s'est spécialisé dans l'allocation*

tactique d'actifs et les arbitrages de marché. Trillium, qui a obtenu en 2010 l'agrément de gestionnaire LPCC délivré par la Finma est depuis trois ans le pôle asset management du groupe Citadel. Marc Amyot a par ailleurs

été membre de la direction de l'Organisme d'Autorégulation de l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG) et du comité romand de l'ASG de 2007 à 2014. Il est diplômé de l'Université de Western Ontario au Canada.

Le club des 1'000

Selon les données du Fonds Monétaire International en date de juillet 2019, sept banques centrales disposent aujourd'hui de réserves d'or supérieures à 1'000 tonnes. A elle-seule, la Réserve fédérale en possède plus de 8'000, quasiment autant que l'Italie, l'Allemagne et la France réunies. La Suisse dispose pour sa part de 1'040 tonnes. Le FMI détient également ses propres réserves, qui s'élèvent à 2'800 tonnes.

• ÉTATS-UNIS	8'133
• ALLEMAGNE	3'366
• ITALIE	2'451
• FRANCE	2'436
• RUSSIE	2'207
• CHINE	1'926
• SUISSE	1'040



sembler davantage à un abri précaire. Comme pour tout marché, il est naturellement important de bien comprendre les mécanismes qui l'animent et la dynamique dans laquelle il s'inscrit. En ce qui concerne l'offre, elle approche les 4'500 tonnes et se partage pour l'essentiel entre la production minière qui en revendique les deux tiers, et le recyclage. A elle seule, la Chine, n°1 mondiale devant l'Australie et la Russie, en assure 400 tonnes.

En face, du côté de la demande, la bijouterie accapare un peu plus de la moitié de cette production, les investisseurs en prennent un tiers et l'industrie, à commencer par le secteur de l'électronique, récupère le reste. Ces dernières années, les banques centrales se sont montrées particulièrement gourmandes. Avec 8'000 tonnes, la Fed

dispose des plus grosses réserves au monde, mais les pays émergents ont indiqué leur ferme intention de revenir au score. En 2019, ils ont acheté 650 tonnes, autant qu'en 2018, pour près de 20 milliards. Il s'agit là des plus importants achats enregistrés en 50 ans. L'an passé, la Turquie a passé commande pour 159 tonnes, la Russie pour 158 tonnes et la Chine pour 100 tonnes. En fait, les banques centrales ont ajouté plus de 5'000 tonnes à leurs réserves depuis la crise financière de 2008 alors qu'elles avaient largement déstocké pendant la décennie précédente.

De toute évidence, ces emplettes de taille ont entretenu les orientations de l'or à la hausse, peut-être même davantage que les craintes liées à la gestion de la crise du coronavirus. Avec ces achats massifs, les

pays émergents ont cherché d'abord à réduire leur dépendance au dollar. Les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis ont motivé en partie leurs décisions, mais ils ont également voulu réagir au fort accroissement de la dette américaine. Dans cette logique, ils se sont tournés vers l'or, autant en raison de la liquidité de ce marché que des garanties qu'il offre sur le long terme.

Apparemment, il faut encore forcer la dose pour tendre les cours vers des niveaux records. En 2011, l'or avait bénéficié de la conjonction de plusieurs facteurs : le recours aux ETFs, la faiblesse du dollar, les anticipations inflationnistes, les largesses des banques centrales, les taux d'intérêt au plus bas et les crises budgétaires en Europe comme aux États-Unis.

Avec des marchés en déliquescence, une économie mondiale stoppée net, des injections records de liquidités dans le système, le cru 2020 présente bien sûr quelques traits de ressemblance. Un bon nombre de conditions sont réunies pour voir l'or continuer à s'apprécier. Cependant, il faut aussi se rappeler que les lignes de force régissant ce marché sont beaucoup plus malléables qu'elles ne l'étaient autrefois. En ce sens, elles partagent désormais avec l'or cette même propriété.

