

Investir dans l'or

Un refuge vraiment sûr?

Jusqu'à présent, l'or a brillé cette année. Cependant, des chocs exogènes tels que la rareté physique du métal jaune pendant la crise et la volatilité accrue du prix de l'or, soulèvent des questions pour les investisseurs sur la crédibilité de l'or en tant que valeur refuge.

EN BREF

Au début de la crise, beaucoup d'or a encore été vendu pour maintenir la liquidité. Ensuite, le prix a augmenté. L'or étant un placement physique, il présente des particularités qui le démarquent des titres et qui ont été perceptibles durant la crise.

Jusqu'à présent, le prix de l'or a principalement évolué dans un sens cette année: à la hausse. Le métal précieux jaune, qui avait franchi la barre des 2000 dollars l'once à son zénith au début du mois d'août, a enregistré un rendement de près de 27% sur une base annuelle pour les huit premiers mois de l'année.

Cet excellent rendement est dû en premier lieu à la pandémie mondiale et à ses nombreuses conséquences. Pendant la crise, les fortes fluctuations des marchés boursiers et l'incertitude économique ont incité les investisseurs à se réfugier dans l'or. Il est vrai que l'or s'était déjà bien comporté en 2019. Mais le rallye de 2020 a clairement été déclenché par la pandémie mondiale et le coup de frein brutal des marchés boursiers qui s'en est suivi.

Il y a aussi eu des phases de vente d'or

Cependant, même le marché de l'or n'a pas été entièrement épargné pendant la crise. Sur une courte période en mars, les investisseurs ont apparemment tout vendu pour se procurer des liquidités et l'or a également été pris dans ce maelstrom. C'était un des rares placements liquides. En conséquence, les prix de l'or et des actions ont chuté simultanément. Le phénomène a surpris car normalement, le prix de l'or devrait rester stable en cas de crise, ou même augmenter lorsque les marchés boursiers subissent une pression baissière. Dans les mois qui ont suivi, la corrélation avec les actions n'a cependant cessé de s'affaiblir et l'or avait de nouveau la cote.

Perturbations dans la chaîne d'approvisionnement

Les mesures prises par les autorités ont frappé l'industrie de l'or à plus d'un titre.

Selon le World Gold Council, elles se sont traduites par une baisse de 5% de l'extraction d'or (environ trois quarts de l'offre totale) et de l'affinement de l'or (environ un quart de l'offre totale) au cours du premier semestre.¹

Pour les investisseurs, cependant, le plus grand obstacle a été de loin la perturbation des liaisons de transport mondiales pendant la crise. Des ruptures se sont produites dans la chaîne d'approvisionnement. Suite à la fermeture des frontières nationales, il est devenu extrêmement difficile de transporter l'or physique entre les grands centres aurifères, en particulier entre Londres, New York et la Suisse. La fermeture temporaire des raffineries d'or en Suisse – qui représentent environ deux tiers de la production mondiale – a encore aggravé la situation.

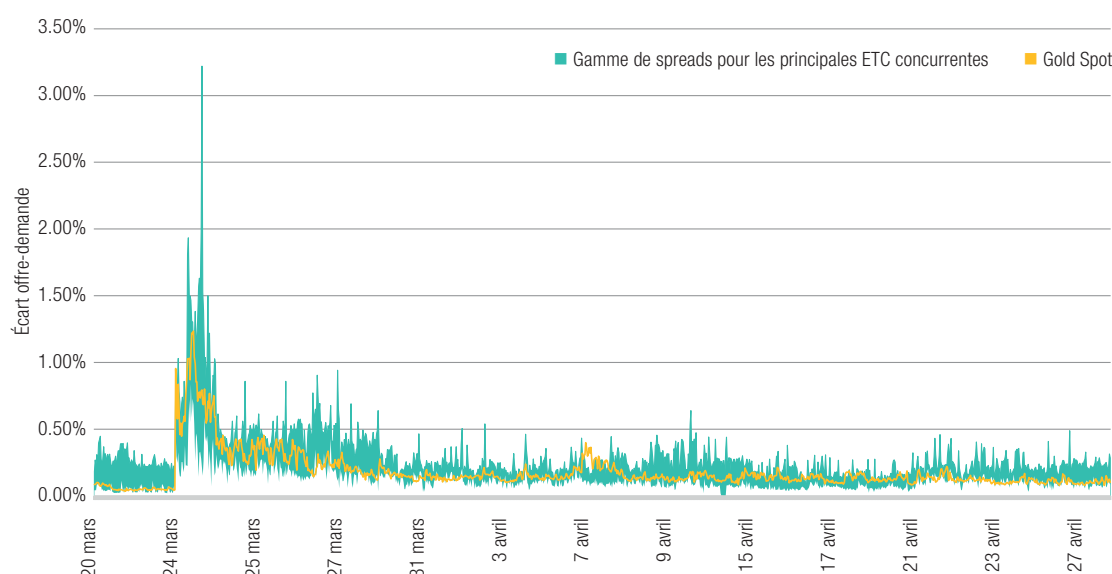
L'industrie de l'or n'avait donc qu'une capacité limitée à préparer l'or pour les besoins des investisseurs. De même, les réserves d'or existantes ne pouvaient pas être fondues selon les normes requises. La situation était paradoxale: il y avait de l'or en quantités suffisantes, mais qui ne pouvait être acheminé dans la forme requise et au moment voulu vers ceux qui en avaient besoin. Pour la Suisse, le choc a été particulièrement rude. La City londonienne avec ses impressionnantes réserves d'or s'en est mieux sortie.

Les marchés de l'or connaissent une évolution divergente

Les marchés de l'or les plus importants sont organisés différemment, ce qui s'est avéré traître durant la crise. Car si les barres d'or à Londres contiennent

¹ Source: World Gold Council, état: 30 juin 2020.

Différence entre les prix d'achat et de vente (spreads) de l'or au printemps 2020



400 onces d'or fin selon le London Good Delivery Standard, les contrats à terme sur l'or du Comex à New York doivent être livrés en barres standard de 100 onces d'or fin.

Avant la crise, les contrats à terme sur l'or du Comex étaient généralement négociés à un prix relativement proche du prix de l'or au comptant à Londres.

L'or durable

L'or et les produits ESG sont actuellement parmi les placements les plus recherchés en Suisse. Tout comme pour les actions où ils recherchent de plus en plus les entreprises qui agissent de manière durable, les investisseurs sont nombreux à souhaiter des garanties similaires pour les expositions à l'or.

Les investisseurs veulent savoir d'où vient l'or qu'ils détiennent, que ce soit sous forme de pièces, de bijoux ou de placements en or. Pour répondre à cette demande, la London Bullion Market Association (LBMA) a introduit des lignes directrices pour un or durable en 2012 (LBMA Responsible Gold Guidance). Depuis 2012, toute raffinerie accréditée par la LBMA pour la production de barres d'or «London Good Delivery» doit mettre en œuvre ces directives. Les raffineries sont strictement contrôlées, auditées chaque année, et doivent rendre compte publiquement. Cela permet aux investisseurs qui effectuent des placements dans des produits aurifères négociés en bourse avec un dépôt physique de participer à l'évolution du prix de l'or de manière durable.

En effet, le marché des échanges physiques pour contrats (EFP) était efficace et il était facile de convertir aux normes requises et d'expédier à New York les barres d'or stockées dans les coffres des banques londoniennes.

Pendant la crise, le volume des contrats à terme sur l'or négociés a considérablement diminué et les écarts et les fluctuations ont augmenté (voir graphique). Pour les traders, il est devenu plus difficile d'évaluer les contrats avec précision sans savoir s'ils recevraient la livraison de l'or physique à l'expiration du contrat. Bien que les contrats à terme sur l'or soient généralement «roulés», c'est-à-dire que les contrats arrivant à échéance sont convertis en contrats actifs et que seule une minorité de contrats est physiquement livrée, l'incertitude a fait grimper le coût du marché à dix fois les niveaux d'avant la crise. Cela a été particulièrement douloureux pour certaines des banques qui étaient actives sur ce marché, car elles ont subi de lourdes pertes.

Les conditions se sont améliorées depuis la réouverture des raffineries d'or et le transport est à nouveau possible. Cependant, le marché à terme subit encore de fortes fluctuations. Le coût de conversion d'un contrat arrivant à expiration en un contrat actif (frais de roulement) est encore beaucoup plus volatil qu'avant le début de la crise. Soit des primes élevées doivent être payées, soit le contrat est négocié avec une décote.

Cette incertitude et les coûts potentiellement plus élevés pourraient poser un problème aux investisseurs à la recherche d'un engagement à long terme dans l'or. Les stratégies qui gardent l'or sous-jacent dans les grands coffres londoniens pourraient donc être intéressantes.

Les fonds négociés en bourse stimulent la demande

La demande d'or a été affectée par la crise, tant positivement que négativement. L'industrie de la joaillerie représente environ la moitié de la demande annuelle d'or. Les mesures de distanciation sociale ont entraîné une baisse significative de la demande du secteur de la bijouterie qui n'atteignait plus que le quart de la demande totale au deuxième trimestre de l'année. En revanche, la demande d'or via les ETF et d'autres produits négociés en bourse qui sont garantis par de l'or physique et s'alignent sur le prix de l'or a fortement augmenté. Le volume d'or détenu par les ETF est à un niveau record, l'or acheté au cours du premier semestre de l'année dépassant le total de toute l'année dernière.

La crise a donc provoqué pas mal de changements sur le marché de l'or. Mais dans l'ensemble, la pandémie a montré que dans un contexte très différent et malgré des restrictions massives, l'or a su jouer son rôle de valeur refuge sûre. ■

Nima Pouyan