



OPINION

François Savary, CIO, Prime Partners

L'or brille à nouveau de mille feux!

Dans le célèbre film «la Folie des Grandeurs», Don Salluste - sous les traits de l'inoubliable Louis de Funès - aimait à entendre le bruit de ses pièces d'or dès son lever. Son amour du métal jaune était tel, qu'il avait cette capacité «incroyable» de savoir immédiatement qu'il en manquait une au seul bruit que faisait son pécule aurifère lors de son brassage. Cette scène a toujours provoqué mon hilarité, comme bien d'autres passages de ce film «culte» de G. Oury.

Les Don Salluste des temps modernes ne peuvent que se réjouir de la progression des cours du métal jaune depuis quelques mois. Il est vrai que voir ce dernier flirter avec la marque des 1500 dollars n'était plus arrivé depuis 2013.

Les causes de cette évolution sont multiples; il y a d'abord des achats renouvelés par les banques centrales au premier semestre 2019; il y a aussi les incertitudes géopolitiques omniprésentes cette année; il y a ensuite les craintes d'une récession imminente qui alimentent les réflexes de protection ou de report sur les valeurs refuges, le Franc ou le Yen en bénéficiant également; il y a enfin la forte détente des taux d'intérêt, puisque ces derniers

représentent le coût d'opportunité de la détention du métal jaune, qui ne produit aucune rémunération fixe. Le fait que nous vivions dans un contexte où plus de 15 trillions de dettes offrent une rémunération négative est sans conteste un «accélérateur» majeur pour le cours de l'or depuis quelques mois.

L'observation d'un graphique de la courbe de la relique barbare est également intéressant, puisque le mouvement récent sur les prix fait suite à une longue période d'accumulation (2012-2018). Techniquement, la hausse récente pourrait être interprétée comme le début d'un mouvement haussier, dont l'ampleur et la durée restent cependant sujettes à discussion. Faut-il savoir prendre ses profits après 15% de hausse depuis le début de l'année ou est-il encore temps de surfer sur la vague? Voilà une question qui doit animer tous les Don Salluste!

Nous n'avons jamais caché notre intérêt pour le métal jaune et nous avons eu tendance à renforcer nos positions au cours des derniers trimestres dans le cadre de notre politique de placement. C'est dire qu'après une période de performance relativement étale, nous sommes heureux des développements récents.

Dans le débat actuel sur la récession, qui n'a fait que prendre de l'ampleur au cours de la période estivale, nous faisons partie de ceux qui pensent que si le risque existe il est erroné de clamer que la récession est inévitable à brève échéance. Les indicateurs économiques ne pointent pas unanimement dans ce sens, à l'image des ventes de détail américaines par exemple. La progression de l'or est-elle donc exagérée? Pas nécessairement, car le mouvement d'assouplissement monétaire engagé sous le leadership de la Fed depuis fin juillet se poursuivra. Ce revirement des grands argentiers est avant tout le résultat d'une volonté de gérer les risques politiques et économiques; or, ceux-ci ne sont pas près de s'évanouir!

Une tension sur les rendements obligataires est-elle de nature à favoriser un repli de l'or? Dans l'absolu cela serait logique! Cependant, même si l'on peut penser que la récente chute des rendements est excessive, il n'y a pas lieu de craindre de tension massive, la visibilité réduite sur l'inflation et une croissance mondiale toujours «médiocre» réduisent la probabilité d'une correction rapide des obligations les plus sûres.

Il reste alors la question des flux et spécialement ceux en provenance des banques

centrales. Pourraient-elles cesser leur accumulation d'onces d'or? La réponse à cette question dépendra largement du comportement de la devise américaine, qui représente la portion dominante des réserves de changes mondiales (plus de 60%) et dont la vigueur des derniers mois n'était pas attendue par le consensus. On sent du côté de la Maison Blanche que la volonté de voir le billet vert perdre de la hauteur se fait de plus en plus pressante. Y aurait-il chez Donald Trump comme une démanigaison de jouer l'arme de la monnaie? La perspective d'une guerre des devises n'est jamais réjouissante. S'il ne faut pas aller trop vite en besogne, la volonté de se prémunir contre une telle éventualité devrait soutenir les flux sur les actifs aurifères dans les mois à venir.

En un mot comme en cent, il semble légitime de conserver une bonne exposition à l'or dans les conditions actuelles. Viva Don Salluste! ■