

'20-30 : la décennie dorée !



de
Sabahudin Softic
Fondé de pouvoir / Gestion et analyses
CONINCO Explorers in finance SA

ssoftic@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

“Gold has stood the test of time, providing a stable store of wealth to mankind for millennia. And as we look to an increasingly uncertain future, with fiat currencies across the globe under siege from rising debt levels, it remains the only money guaranteed to survive.”

«L'or a résisté à l'épreuve du temps, fournissant une réserve de richesse stable à l'humanité depuis des millénaires. Et alors que nous nous tournons vers un avenir de plus en plus incertain, avec des monnaies fiat dans le monde entier assiégé par des niveaux d'endettement croissants, il reste la seule monnaie avec une garantie de survie.»

Grant Williams

Contrairement à ce que laisserait à penser le titre de cet article, la décennie qui commence risque de challenger sérieusement les investisseurs. Dans une telle optique, l'or, que peu d'investisseurs considèrent encore comme une classe d'actif utile, serait un bon stabilisateur pour les portefeuilles. L'investisseur prévoyant serait bien avisé d'y regarder de plus près au moment où nous entrons de plain-pied dans les années 2020.

Après une très bonne performance durant les années 2000, et une flambée des cours durant le début de la décennie suivante, l'intérêt pour le métal jaune s'est petit à petit estompé. Ce sont principalement les banques centrales, et d'autres investis-

seurs, dans les marchés émergents qui ont été acheteurs nets du métal jaune durant la décennie écoulée.

Malgré une accélération des cours en 2019, la performance de l'or a été plutôt décevante durant ces dix dernières années. Cela est néanmoins compréhensible au vu de la bonne performance des marchés actions sur la même période, également accompagnée par une bonne tenue des obligations.

En dépit de tous les risques auxquels a eu à faire face l'économie mondiale, en allant des innombrables «crises» de la dette, aux multiples guerres commerciales, aux continues guerres classiques au Moyen-Orient et ailleurs, amenant leurs crises de

réfugiés et autres immigrants, en passant par les tensions politiques provoquant des soulèvements populaires de plus ou moins grandes ampleurs, l'économie et les marchés actions ont tenu bon. Les États, par leur continuel endettement, aidés par leurs banques centrales qui ont maintenu les taux bas, et qui ont monétisé de manière plus ou moins officielle une partie non négligeable des dettes étatiques, et dans certains cas des dettes d'entreprises, ont permis aux investisseurs de passer au travers des années 2010, après la décennie perdue des années 2000, de manière relativement sereine.

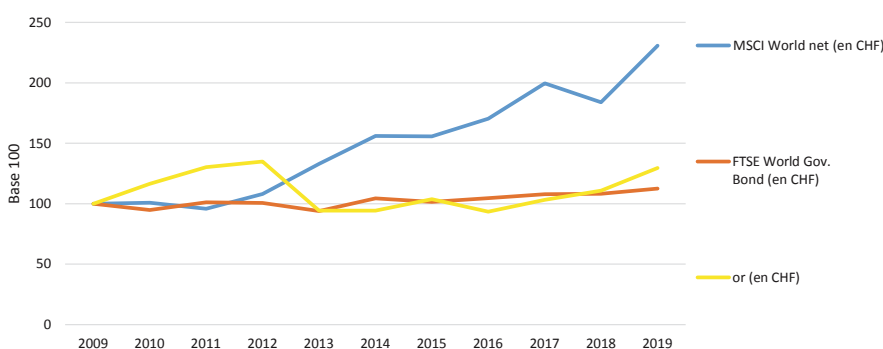
Or vs actions

Dépendant de leur niveau d'entrée sur le métal précieux, beaucoup d'investisseurs ont été déçus des rendements obtenus par l'or ces dernières années. Surtout si on le compare aux marchés actions, comme on peut le voir sur le tableau ci-dessous.

Cela dit, le rôle de l'or n'est pas nécessairement de surperformer les actions, mais idéalement de les contrebalancer, ou compléter, dans une optique de diversification de portefeuille, à l'image de l'allocation obligataire. En faisant une comparaison historique avec les actions américaines, au travers de l'indice S&P 500, on constate que le métal a assez bien joué ce rôle par le passé. Depuis le début du millénaire, les cours de l'or ont même fait mieux que les actions américaines comme le montre le tableau de la page suivante.

De plus, comme on peut le constater sur la décennie écoulée, il n'est pas nécessaire d'avoir une vue négative sur les marchés actions pour justifier une allocation intégrant le métal précieux, qui a raisonnablement bien performé malgré la hausse générale des indices boursiers.

Performances durant les années 2010



Source : CONINCO/Bloomberg

Performance annualisée en USD			
	S&P 500	Or	Différentiel
1970-1979	1.60%	30.68%	29.08%
1980-1989	17.49%	-2.47%	-19.96%
1990-1999	18.16%	-3.12%	-21.28%
2000-2009	-0.95%	14.11%	15.06%
2010-2019	13.33%	3.02%	-10.31%
2020-2029	?	?	?

Source : CONINCO / Bloomberg

Or vs obligations

Toute bonne diversification de portefeuille intègre une part de valeurs défensives. Historiquement, ce rôle est joué par les obligations qui font contrepoids aux investissements en actions.

En plus du rendement récurrent, obtenu sous forme de coupon, les obligations permettent de limiter la casse par leur caractéristique de valeur refuge en s'appréciant lorsqu'il y a du stress sur les marchés actions. La compression des taux de ces dernières décennies, en raison principalement de la répression financière par les banques centrales, a rendu leur caractéristique de rendement de moins en moins pertinente.

Avec des taux approchant de 0%, et allant même en dessous de 0% sur une partie importante de la dette étatique de qualité (à fin 2019, un équivalent d'environ USD 12 trillions se traite à taux négatif dans le

Monde), on comprend aisément que le potentiel de compression des taux et donc d'appréciation de valeur des principales obligations étatiques est limité. De plus, à ces niveaux, même une légère hausse des attentes d'inflation pousserait les cours des obligations vers le bas, peu importe ce qu'il se passerait avec les actions.

On peut en conclure que la part des obligations dans les portefeuilles est vouée à être réduite par les investisseurs dans les années qui viennent au profit d'autres classes d'actif. La caractéristique de valeur refuge de l'or devrait en faire un des principaux bénéficiaires de ce changement de paradigme. L'argument de non-existence de rendement de l'or, contrairement aux obligations qui historiquement génèrent un rendement « garanti », a été rendu obsolète puisqu'à la fin de la décennie écoulée les taux des principales obligations d'État

sont au plancher. De plus, un stock d'or ne pouvant pas faire défaut, il a clairement un avantage sur les obligations.

Conclusion

Quelle que soit la vision de tout un chacun quant à l'évolution de la situation économique sur les années qui viennent, on ne peut pas nier que les défis de la décennie qui commence sont nombreux. Les multiples facettes de l'or, que ce soit comme valeur refuge en cas de tensions de toutes sortes, sa protection contre l'inflation ou encore sa grande liquidité, combiné au fait que certains actifs traditionnels, tels que les obligations étatiques, ont été rendus en partie obsolètes dans leur rôle traditionnel, en font un actif très intéressant que tout un chacun serait avisé de considérer à l'aube de ce qui sera peut-être une décennie dorée. ■

Source : CONINCO / Bloomberg

Taux de référence nominaux, au 31 décembre 2019			
	Taux directeur	Taux obligataire à 5 ans	Taux obligataire à 10 ans
Suisse	-0.75%	-0.62%	-0.47%
États-Unis	0.25%	1.69%	1.92%
Allemagne	-0.50%	-0.47%	-0.19%
France	-0.50%	-0.30%	0.12%
Japon	-0.10%	-0.12%	-0.01%
Grande-Bretagne	0.10%	0.60%	0.82%