

L'Or comme Outil de Diversification

J'écris assez rarement sur l'or.

Si mes souvenirs sont exacts, la dernière fois que je l'ai fait dans le cadre de l'DL c'était quand son cours était aux alentours de \$1900 dollars par once, pour en recommander la vente.

La raison de cette prise de position était simple.

Les banques centrales en général et la banque centrale US en particulier avaient commencé leurs opérations de QE (= achat d'obligations émises par l'état par la banque centrale) et du coup beaucoup de commentateurs s'attendaient à une forte poussée inflationniste et achetaient de l'or.

Ce n'était pas mon analyse.

Pour moi, à l'époque, le principal danger était, et est encore aujourd'hui la déflation, c'est à dire une baisse généralisée des prix.

Et donc le cours de l'or montait pour de mauvaises raisons ce qui m'avait amener a en recommander la vente tant son prix me semblait excessif par rapport à la valeur d'autres actifs du style belles valeurs de croissance un peu partout dans le monde ou immobilier ici ou là.

Depuis, les pressions déflationnistes se sont accrues et beaucoup de lecteurs me demandent si l'or pourrait être une protection contre la déflation.

La réponse est simple : si nous étions dans un système d'étalon or, la réponse serait oui puisque, à tout moment, je pourrais échanger mon or contre du cash, et que le cash est une protection contre la déflation, la valeur du cash montant à due concurrence de la baisse des prix.

Mais nous ne sommes pas en étalon or, et l'or n'est pas une monnaie.

Certes , pour une partie importante de la population mondiale, l'or est une « Réserve de Valeur », ce qui constitue l'une des trois fonctions essentielles d'une monnaie, mais ce n'est ni un étalon de valeur ni un moyen d'échange.

L'or est donc un placement comme un autre, NI PLUS, NI MOINS et rien ne prouve que sur le long terme, il soit plus à même de conserver sa valeur qu'un portefeuille d'actions bien diversifiée ou que de l'immobilier à New-York ou à Hong-Kong, au contraire .

Cependant, l'or garde sa capacité à protéger le citoyen de base contre un vrai fléau, le contrôle des changes.

Dans le monde aujourd'hui, il y a un certain nombre de pays dont les monnaies sont librement convertibles dans d'autres monnaies librement convertibles elles aussi. Il s'agit en général des monnaies de pays « développés » .

Mais il existe aussi toute une série de pays dont les gouvernements se croient autorisés à empêcher leurs citoyens de constituer leur épargne dans la monnaie de leur choix et qui donc pratiquent cette horreur économique qu'est le contrôle des changes.

Ces pays forcent donc leurs citoyens à épargner dans la monnaie nationale pour réserver l'épargne nationale à l'économie nationale, idée stupide s'il en fut (voir Bastiat).

Ce qui veut dire en termes simples que les citoyens n'ont aucune confiance dans la capacité de ces monnaies à conserver leur valeur sur le long terme, puisque le cours de change est toujours un faux prix et est sans arrêt manipulé par les politiciens.

Ces pays sont en général ceux qui ont connu des dévaluations sauvages, des périodes d'hyperinflation, de nationalisation des actifs appartenant au secteur privé, d'insécurité juridique , de grands moments de non Droit et hélas beaucoup d'entre eux se repèrent parmi ce qu'il est convenu d'appeler 'les pays émergents » .

Or, depuis plusieurs années, les USA suivent une politique visant à avoir un dollar sous évalué, ce qui rend un certain nombre de ces pays non compétitifs.

Pour retrouver leur compétitivité, il va leur falloir dévaluer.

Nous sommes donc sans doute rentrés dans un cycle de dévaluations sauvages, un peu comme pendant les années 30 et il est à craindre que les contrôles des changes ne se durcissent, ainsi que les contrôles sur les mouvements de capitaux .

C'est ce que l'on commence à voir dans des pays comme le Brésil, l'Afrique du Sud, la Turquie, le Venezuela, l'Argentine...

Que le lecteur s'imagine Brésilien, disposant d'une solide épargne en monnaie nationale, et imaginons que le gouvernement local ait décidé de rendre la diversification internationale de cette épargne très difficile. Notre Brésilien ne pourra pas acheter des positions à l'extérieur du Brésil pour protéger son patrimoine.

Par contre, rien n'interdit à notre épargnant d'acheter de l'or produit localement.

Le raisonnement vaut pour l'Inde, la Chine, l'Afrique du Sud...

Notre épargnant n'a pas le choix entre acheter Essilor ou de l'or mais entre avoir tous ses actifs

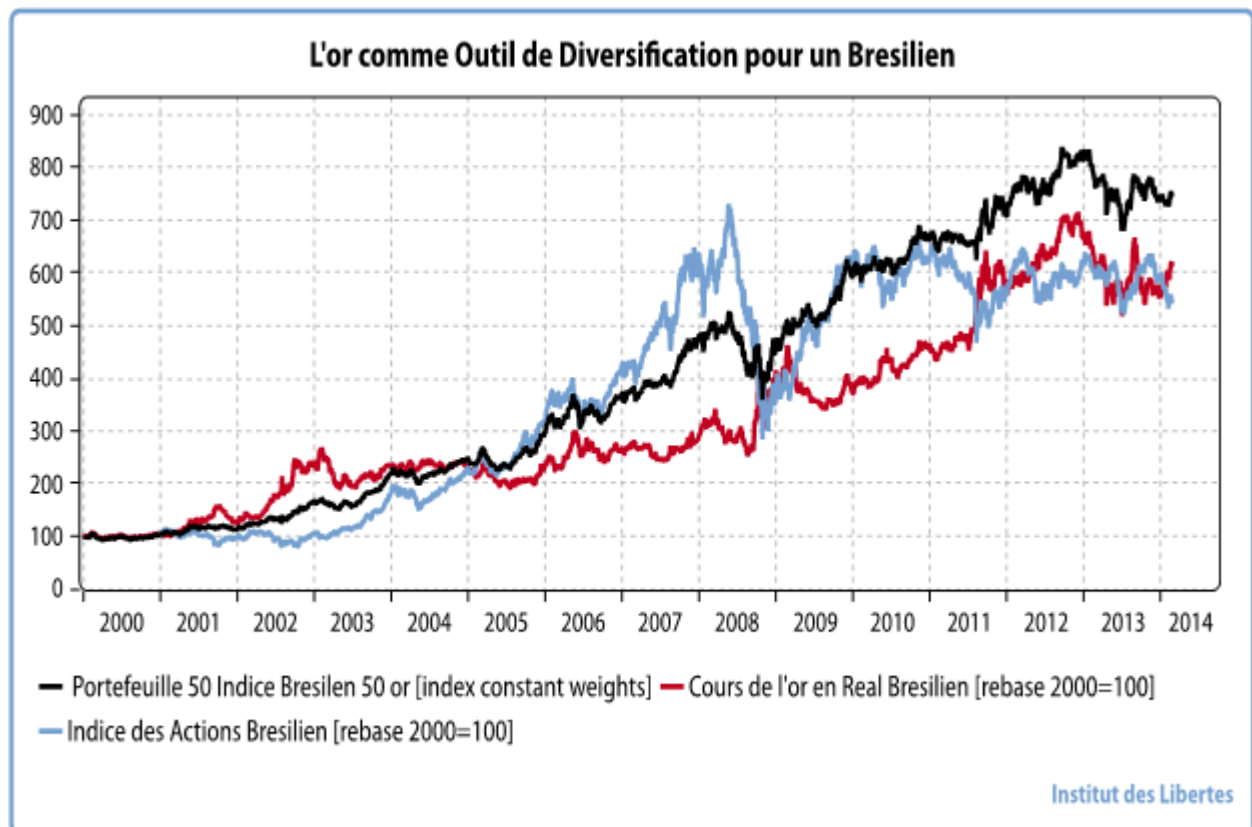
au Brésil , ou en avoir une partie en or, une partie au Brésil.

L'or devient donc la seule façon pour notre Brésilien de se protéger contre la gestion désastreuse de la monnaie nationale et donc l'or se transforme en une espèce de substitut à la diversification internationale dont rien ne dit qu'il est de bonne qualité, mais qui a le mérite d'exister.

Dans ce cas de figure, il est parfaitement légitime pour notre épargnant Brésilien d'avoir une partie de ses actifs en or, mais il faut bien se rendre compte que ce qui rend l'or attrayant, ce n'est pas la rentabilité de l'or sur le long terme, mais bien le contrôle des changes auquel l'épargnant est soumis...

Vérifions, en calculant la rentabilité d'un portefeuille qui aurait été investi constamment 50 % en or et 50 % en valeurs brésiliennes (indice MSCI, rentabilité totale) depuis 2000.

Le voici.



Pour notre Brésilien, non seulement son portefeuille est proche de ses plus hauts et fait beaucoup mieux que chacune des deux parties depuis l'origine, mais en plus la volatilité de ce portefeuille a été très inférieure à la volatilité soit de l'or, soit du marché Brésilien.

Autrefois, dans les marchés financiers, on avait coutume d'appeler la hausse qui suivait une dévaluation une « hausse de misère ». Les boursiers voulaient dire par là que ce n'était pas une hausse de grande qualité...

Dans les mois qui viennent le cours de l'or va probablement être coincé entre les pressions déflationnistes émanant des pays développés, qui devraient le faire baisser et les dévaluations de nombre de pays émergents qui pourraient le faire monter.

La seule chose que je sais c'est que si j'étais Brésilien ou Argentin, ou Indien ou Chinois, j'aurais de l'or. Comme je ne suis rien de tout cela, je n'en ai pas...