

Par **Jean-Jacques Ohana**, cofondateur de Riskelia, société de conseil en intelligence des risques



# L'or connaît une tendance haussière séculaire

L'or est le seul actif financier qui ne peut être appréhendé par aucune méthode de valorisation, il ne dépend que de la confiance des épargnants dans la stabilité du système monétaire.

**L**a perception de valeur des principales devises du G10 est durablement entamée en raison d'un système financier avide de dettes improductives et financées par une masse monétaire toujours plus large. L'or devrait donc poursuivre sa hausse sur le long terme en raison du discrédit des monnaies dans lesquelles il est libellé.

Contrairement à toutes les autres matières premières, la relique barbare n'a pas de valeur d'usage. La bijouterie et l'investissement financier représentent 90 % de la demande mondiale d'or, ce qui implique que seulement 10 % de la demande est liée à un usage industriel. Parmi les investisseurs financiers, les banques centrales des pays émergents ont augmenté leur réserve en or. Depuis le début de l'année, les banques centrales dans le monde ont déjà acheté 215 tonnes d'or, soit 170 % de plus que leurs achats sur tout l'exercice 2010. Cette tendance est appelée à se poursuivre en raison du besoin de diversification des réserves des pays exportateurs et de la pondération limitée de l'or dans leurs réserves de change. Ainsi l'or ne représente que 1,7 % des réserves de la Chine contre plus de 20 % pour les pays de l'OCDE. Les investisseurs en or papier ont aussi adopté le métal jaune dans leur allocation en raison de son caractère diversifiant et de son rôle de réserve de valeur réelle. Le stock d'or détenu par les ETF mondiaux, en progression de 30 % par an depuis 2007, atteint aujourd'hui plus de 2 200 tonnes soit l'équivalent du stock de la France, le cinquième mondial.

Ce statut unique au sein des matières premières est aussi lié au caractère marginal de la production annuelle à 2 500 tonnes au regard de la quantité mondiale d'or déjà extraite (165 000 tonnes). L'or est donc assimilable à une devise dont la base monétaire augmente seulement de 1,5 % par an, une borne maximale limitée par la raréfaction des réserves mondiales. A titre comparatif, la base monétaire en dollars a augmenté de 12 % par an depuis 2007 lorsque celle de l'euro a progressé de 5 % par an, émanant d'une banque centrale réputée plus intransigeante.

Dans le contexte actuel de défiance sur les dettes souveraines, l'augmentation des bases monétaires est amenée à se poursuivre. Les banques centrales ont perdu de facto leur indépendance car l'objectif de stabilité des marchés entre en contradiction avec la défense de la crédibilité de la monnaie. La conjugaison d'une crise bancaire et d'une crise de la dette souveraine impose aux

banques centrales de prêter abondamment aux banques commerciales pour éviter l'effondrement du système tout en abaissant les taux directeurs pour aider les Etats à se financer. Ben Bernanke n'attend qu'une chute opportune des matières premières pour mettre en place le QE III. La BCE, probablement aidée par le FESF, sera contrainte de lui emboîter le pas, sous peine de voir la zone euro se désintégrer. Aujourd'hui, le coût de financement de l'Italie, à 4 % au-dessus de l'Allemagne, est incompatible avec la soutenabilité de sa dette à long terme. Les gouvernants seront donc inéluctablement poussés vers un «Quantitative Easing» massif pour éviter la disparition de l'euro. D'ailleurs, la BCE s'est engagée en catimini vers une augmentation de son

bilan depuis l'été 2011. Ainsi, 88 milliards de dettes souveraines ont été achetées depuis le mois d'août 2011. Au-delà des montants de dettes achetées, c'est la solvabilité même de la BCE qui est en jeu. Le bilan de la BCE est exposé à plus de 500 milliards d'euros aux pays périphériques de la zone euro et à leurs banques domestiques. Avec une base de capital de 82 milliards d'euros et un levier de

## L'OR ÉMERGE COMME LA SEULE MONNAIE REFUGE DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL.

24, une chute de seulement 4 % de ses actifs mettrait la BCE en défaut et nécessiterait une contribution des Etats membres ou plus vraisemblablement une monétisation des pertes.

Cette défiance vis-à-vis des monnaies principales s'accompagne d'un interventionnisme soutenu sur les devises refuges des pays de l'OCDE. Ainsi, la Banque nationale suisse est intervenue pour mettre un plancher de 1,20 à la parité euro/franc suisse. Parallèlement, des interventions concertées ont empêché le yen de s'apprécier contre les autres devises du G10. L'absence de convertibilité du yuan constitue aussi un obstacle à l'émergence d'une monnaie de réserve alternative. L'or émerge donc comme la seule monnaie refuge du système monétaire international.

La tendance haussière de l'or connaît aujourd'hui une accalmie en raison du caractère maniaque du positionnement spéculatif et d'une spirale déflationniste qui frappe l'ensemble des matières premières. Le mouvement de défiance s'est propagé à la constellation des métaux précieux fortement connectés au métal jaune : l'argent, le platine et les valeurs aurifères. Cet environnement incite à la prudence sur la dynamique court terme de l'or. Dans un contexte porteur pour le dollar, il faut maintenir une allocation modérée sur l'or en euros, le seul actif offrant une protection patrimoniale contre l'inéluctable monétisation des dettes souveraines en zone euro. ■