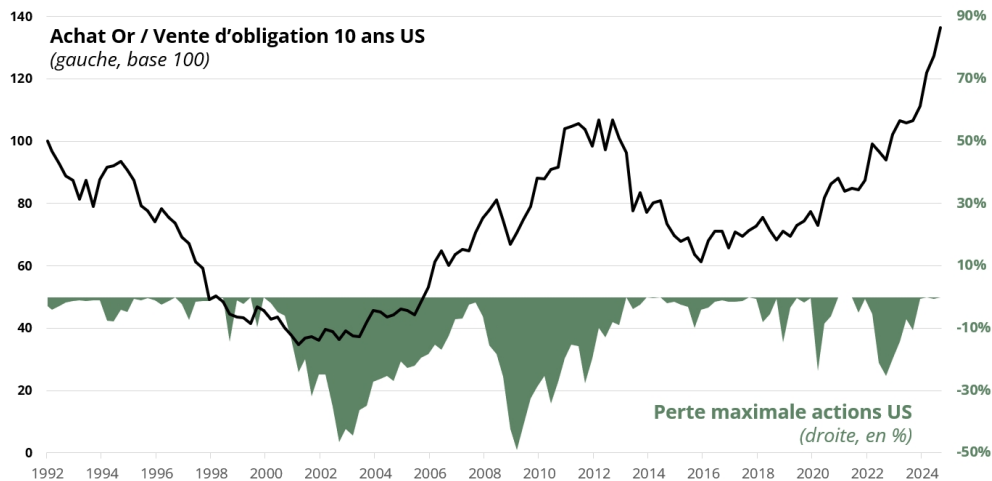


BRILLER EN TEMPS DE CRISE : POURQUOI L'OR EST-IL PLUS PRÉCIEUX QUE JAMAIS DANS NOS PORTEFEUILLES ?

Carmignac's Note

07/11/2024 | KEVIN THOZET



Source : Carmignac, Bloomberg, Octobre 2024

Évolution de la performance d'une stratégie acheteuse d'or et vendeuse d'obligations souveraines comparée à la perte maximale des actions américaines.

L'or ne cesse ces derniers mois de réaliser de nouveaux plus hauts historiques et s'inscrit en hausse d'environ 35% depuis le début de l'année. La résurgence du risque géopolitique, les achats des Banques centrales soucieuses de diversifier leurs réserves et l'incertitude relative au cycle économique peuvent expliquer ce très bon comportement. La hausse des taux d'intérêt réels et du dollar, facteurs classiques d'affaiblissement du métal jaune, aurait pu contenir la force de l'once mais ce ne fut pas le cas.

Le facteur « diversification » des réserves des Banques centrales nous semble majeur dans un contexte où l'inflation est redevenue une donnée économique « vivante » et où la tentation pour les pays de l'hémisphère Sud de construire une alternative au dollar est de plus en plus vive. L'or redevient stratégique.

Dans un contexte chahuté, l'or redevient donc un vecteur de diversification possible au sein d'une allocation de portefeuille, meilleur peut-être que les devises résilientes¹, des obligations américaines ou allemandes². Mais en quoi l'or constitue-t-il un actif de diversification efficace ?

Dans des périodes d'aversion aux risques³ au cours desquelles les actions ont largement sous-performé⁴, l'or a surperformé les actifs risqués bien sûr, mais également les obligations souveraines. En effet, les taux courts impactent plus immédiatement les prix du métal jaune en déterminant le coût d'opportunité de détenir un instrument non porteur de rendement alors que les taux longs peuvent se corréliser à l'inflation.

La ligne noire du graphique ci-dessus correspond à la performance d'un investissement où l'on achèterait de l'or et vendrait une obligation américaine à 10 ans. Un tel investissement est générateur de performance absolue. Il se comporte extrêmement bien dans des marchés averses aux risques : +100% pendant l'épisode de explosion de la bulle Internet ou +30% en 2022, année inflationniste compensant la quasi-totalité de la contreperformance des actions, quand on en a le plus besoin. **L'or est encore moins corrélé aux actifs risqués que les obligations, ce qui en fait un instrument propice à la construction de portefeuille ; il tend à offrir une protection efficace tant contre l'incertitude économique que contre l'inflation.** Une caractéristique opportune car la persistance de l'inflation constitue un des grands facteurs de risque actuels et de transformation future⁵, dans l'environnement actuel où les sommets atteints par la dette publique ne cessent d'être repoussés, rendant son remboursement de plus en plus illusoire sans le concours actif de la planche à billets.

¹ Comme le dollar américain, le franc suisse ou le yen japonais.

² Obligations émises par les émetteurs souverains les mieux notés.

³ 2000, 2007/2008 ou plus récemment en 2020 ou 2022.

⁴ Les aires vertes du graphique correspondent aux pertes maximales sur les actions américaines.

⁵ Avec la conjugaison d'une croissance économique robuste, une inflation salariale élevée, de transition énergétique, de moindre mondialisation et d'incertitudes géopolitiques, laisse présager un environnement de chocs potentiels d'inflation plus fréquents.

Informations légales importantes

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac.

Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.