

Il est l'or....

Le bon Blaze n'aurait pas dit mieux à Don Salluste, alias Louis de Funès: il est l'or, Monseign'or, l'or... de repenser les allocations d'actifs, au moment où la crise du coronavirus finit de terrasser les rendements obligataires. «Mais où va-t-on trouver ces rendements, pour construire nos portefeuilles ces prochaines années?»: nul doute que tous les stratèges de la place sont affairés à fabriquer les réponses à cette question.

Il est acquis que les banques centrales, liées à des Etats déjà endettés à des niveaux insoutenables si les taux n'étaient pas manipulés, continueront à financer les déficits par la création monétaire. «Or», chaque horizon de temps a ses raisons pour justifier des déficits budgétaires.

A court terme, la relance post-covid se déploiera dès 2021. A moyen terme, les classes moyennes et populaires des pays développés – grands perdants de la globalisation économique – ne pourront tolérer autre chose qu'un niveau de dépenses sociales que la création de richesse réelle ne suffira probablement pas à financer. A long terme, l'enjeu climatique et les dépenses d'investissement induites (estimées par le GIEC à environ 3%, par année, du PIB mondial) apparaîtront chaque jour davantage incontournables.

Quel investisseur n'a pas disserté, ces dernières années, sur l'inversion de rôles des deux grandes classes d'actifs, actions et obligations? Le compartiment visibi-

lité – «rendement» des premières venant se substituer, malgré le risque qu'elles portent, aux secondes: les obligations souveraines, mais aussi aujourd'hui celles d'entreprises de haute qualité.

La réflexion sur le rôle de l'or procède de la même logique: la mécanique budgétaire-monétaire à l'œuvre se traduira par ce que les meilleurs experts appellent le «débasement monétaire»: chaque grande devise se dévaluera, à proportion de l'augmentation de sa masse, par rapport à l'or pris comme une devise. Donc l'or s'appréciera symétriquement contre les grandes devises.

De combien? La masse monétaire représente environ 125% du PIB, à l'échelle mondiale. Donc le PIB environ 80% de la masse monétaire. Un déficit annuel régulier et systématiquement monétisé de 3% du PIB se traduirait donc par une augmentation annuelle de 2,4% de la masse monétaire. Autant dire le type de «rendement» à long terme pour lequel nombre de stratèges seraient prêts à signer des deux mains aujourd'hui.

L'or, traditionnellement présent dans les portefeuilles des gérants de patrimoine, verra son rôle conforté et renforcé à long terme dans leurs grilles stratégiques. Seule sa volatilité supérieure conduira à considérer comme raisonnable de n'en détenir qu'une fraction de l'allocation précédemment dévolue aux obligations souveraines.