

Lingots, mines, trackers Profitez de l'éclat du métal jaune!

- Actif anticrise par excellence, l'or devrait continuer de profiter de taux d'intérêt réels très faibles, voire négatifs.
- Trackers indexés sur l'once, valeurs aurifères, pièces et lingots... Nous passons en revue tous les supports pour investir judicieusement.

L'année écoulée a confirmé cette vieille loi d'airain: dès lors qu'une crise affole les marchés financiers, les valeurs refuges brillent. L'or a ainsi bondi de 24,2% en dollars en 2020, réalisant sa meilleure performance en 10 ans et dépassant son record de 2011 pour toucher un plus-haut historique à 2067 dollars l'once le 6 août dernier (graphique ci-contre). C'est au printemps, lorsque l'épidémie s'est répandue dans le monde, que l'engouement pour le métal jaune a été le plus fort. Au deuxième trimestre, cinq banques (Bank of America, Morgan Stanley, Blackrock, UBS, Wells Fargo) en ont acheté pour 3,4 milliards de dollars. Longtemps sceptique à l'égard de la «relique barbare», la star de l'investissement Warren Buffett

a même constitué une position de près de 600 millions de dollars sur le producteur Barrick Gold! Sans surprise, le métal jaune a pâti en fin d'année de l'optimisme lié aux vaccins et du regain d'appétit des investisseurs pour le risque. Il a terminé 2020 à 1891,60 dollars l'once, avant de remonter dans les premiers jours de janvier. Même si l'art de la prédiction est toujours délicat avec les matières premières tant les paramètres qui les font bouger sont nombreux, la tentation est grande de voir cette pause comme une consolidation dans un cycle haussier de long terme. Du côté des grands investisseurs, la tonalité est plutôt positive. Goldman Sachs, Citigroup, Société Générale et Bank of America ont des scénarios de cours au-delà de 2000 dollars en 2021.

L'or a pleinement joué son rôle de valeur refuge l'an dernier, atteignant même un record historique à 2067 dollars l'once en août. Un seuil qu'il pourrait dépasser cette année selon de nombreux experts tant les incertitudes (sanitaires, économiques...) restent nombreuses.

Une réserve de valeur

Les indicateurs sont en effet au vert pour le métal jaune. Tout d'abord, la pandémie n'est pas derrière nous. Dans un sondage de la Deutsche Bank mené fin 2020 auprès d'investisseurs sur les risques pour les marchés en 2021, les préoccupations liées au Covid-19 revenaient au premier plan (mutation du virus, effets secondaires des vaccins,

refus de la vaccination). Sur un plan économique, l'or devrait continuer de profiter de taux d'intérêt toujours très bas, du fait des politiques ultra-accommodantes des banques centrales dans un environnement incertain. La configuration idéale est quand les taux réels (taux nominaux moins l'inflation) basculent en territoire négatif, «ce qui signifie que les déten-

teurs d'obligations d'État subissent des pertes après inflation, alors que le métal précieux apparaît comme une réserve de valeur réelle, même s'il ne rapporte rien», complète Ned Naylor-Leyland, responsable de la stratégie or et argent chez Jupiter Asset Management. «On considère généralement qu'une baisse de 1% des taux réels entraîne une hausse de 25% du cours de l'or», estime de son côté Laurent Schwartz, directeur du Comptoir national de l'or.

Une monnaie apolitique

Par ailleurs, l'once d'or – libellée en dollars – a tendance à s'apprécier quand le billet vert baisse (et inversement). Le métal jaune devient moins cher pour les investisseurs utilisant d'autres devises pour en acquérir. Cette corrélation, qui a joué à plein en 2020, est bien partie pour se poursuivre. Selon l'économiste Stephen Roach, l'explosion des déficits aux États-Unis (commercial et budgétaire) et la chute du taux d'épargne des ménages américains ne peuvent que miner la confiance dans le billet vert, déjà très surévalué par rapport aux autres mon-

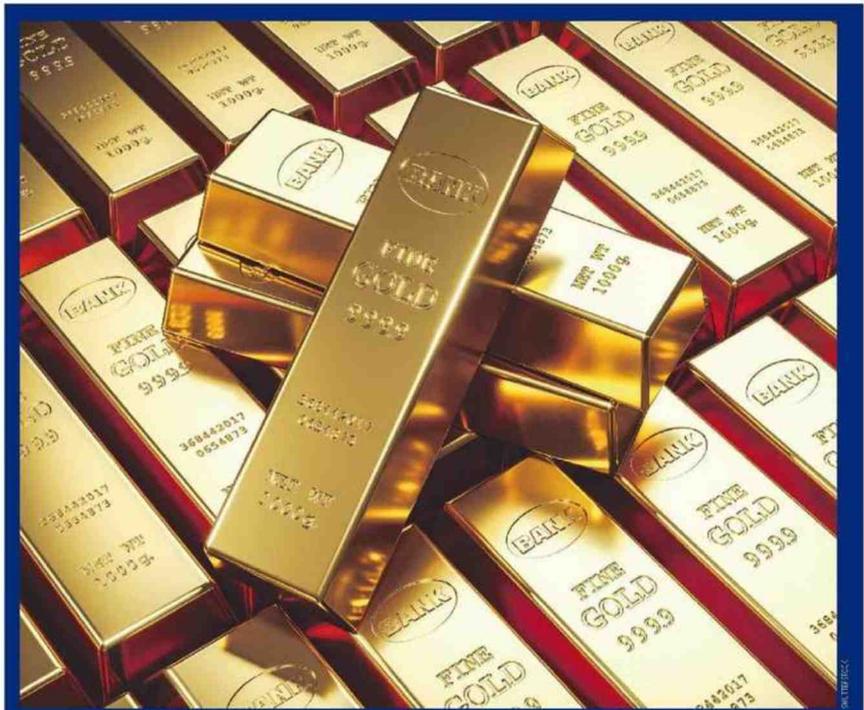
naies. Or, si un relèvement de taux d'intérêt constitue traditionnellement une arme pour attirer des capitaux extérieurs et soutenir le cours d'une devise, ce n'est pas dans la doctrine de la Réserve fédérale américaine (Fed), qui s'accommode d'un dollar faible. Alors que le rôle privilégié du billet vert dans le système financier international est de plus en plus remis en question, Ned Naylor-Leyland rappelle que l'or «fonctionne comme une monnaie apolitique, en ce sens qu'il n'est pas émis par une banque centrale ou un gouvernement». Jean-Marie Eveillard, qui fut pendant 25 ans le gérant du fonds star First Eagle Global,

abonde: «L'or n'est la dette de personne, il ne peut être imprimé, ni dévalué.»

Fort de son statut d'actif tangible et inaltérable, l'or est aussi vu comme un rempart contre l'inflation (qui pèserait sur les taux réels), dont le retour est pour le moins discuté chez les économistes. Mais les facteurs alimentant le risque inflationniste apparaissent quand même nombreux: création monétaire débridée, montée de l'endettement, multiplication des plans de relance, guerre commerciale entraînant de possibles relocalisations, etc.

Diversification et protection

Dans cet environnement, nous conseillons donc aux lecteurs du *Revenu* de détenir une poche d'or représentant de 5 à 10% de leurs investissements globaux. C'est entendu, le métal jaune ne rapporte pas de revenus (mais des stars de la cote comme Amazon, Facebook ou Google ne versent pas de dividendes...) et viser une plus-value rapide est aléatoire. Comme actif alternatif, il pourrait aussi pâtir en 2021 de la concurrence du bitcoin, voire d'autres métaux rares (argent, palladium, platine...) de plus en plus recherchés pour des applications industrielles à fort potentiel. Mais l'or apporte diversification et protection dans un portefeuille équilibré. «C'est une source de performance [plus de 6% par an en moyenne sur 5 ans et 10 ans] et de décorrélation par rapport aux autres classes d'actifs», rappelle Régis Yancovici, fondateur d'ETFfinances et de Luxavie. En outre, l'or a beau être un métal rare, c'est un actif liquide. Selon la London Bullion Market Association (LBMA), le volume d'échanges quotidien de métal jaune dans le monde, tous supports et toutes Bourses confondus, ressort à 139 mil-



L'or physique Un choix affectif et de sécurité

A la différence des trackers or et des mines cotées, les pièces et lingots revêtent pour l'investisseur une dimension affective, sécuritaire et patrimoniale. Et ce n'est pas beaucoup plus compliqué d'acheter de l'or que de faire ses courses au marché (il vous faudra cependant fournir une pièce d'identité) ! Les boutiques spécialisées et les sites sérieux offrent un vaste choix de produits, moyennant une commission de 1,5 à 3% sur chaque transaction à l'achat comme à la vente (les frais sont souvent dégressifs en fonction des quantités négociées). Ces intermédiaires vous fourniront facture et sachet numéroté scellé. Le site du registre des agents financiers www.regafi.fr recense les établissements agréés par la Banque de France. Vous pouvez aussi vous adresser à votre banque mais les frais seront généralement plus élevés. Nous vous conseillons d'opter pour de l'or d'investissement (exonéré de TVA) et des pièces dites boursables, c'est-à-dire remplissant les critères de qualité et d'authenticité correspondant aux normes en vigueur. Elles bénéficient d'une prime, correspondant

à la différence entre la valeur du poids en or de la pièce et son prix de marché. Cette prime fluctue en fonction de paramètres propres. Par exemple, elle augmentera si la pièce est très recherchée. L'intérêt est d'acheter des pièces avec une prime faible et susceptible de se tendre. Nous déconseillons les américaines, qui se traitent avec une prime élevée.

Exonération des plus-values après 22 ans

Des pièces usées, rayées ou altérées pourraient perdre leur caractère boursable et subir une décote. C'est pourquoi il est recommandé de laisser ses pièces intactes dans les scellés d'achat, ainsi que de conserver la facture. À condition de posséder un justificatif du prix d'achat (ou de l'origine de l'acquisition), les détenteurs d'or d'investissement peuvent bénéficier du régime fiscal des plus-values, soit une taxation de 36,2% : 19% d'impôt + 17,2% de prélèvements sociaux. Il y a un abattement annuel de 5% à partir de la troisième année de détention, si bien que les plus-values peuvent être totalement exonérées après vingt-deux ans. Sans facture,

l'imposition est plus lourde : 11,5% du montant de la vente, qu'il y ait plus-value ou pas. À noter que les pièces ayant encore cours légal, comme le Krugerrand sud-africain, sont considérées comme des biens meubles et ne sont pas taxées si la transaction reste en deçà de 5 000 euros. Au-delà, l'imposition forfaitaire de 36,2% sur les plus-values avec une décote de 5% par an s'applique. Nous conseillons de privilégier les pièces aux lingots, qui sont financièrement moins accessibles (un lingot d'or de 1 kg coûte 51 000 euros, un lingotin de 100 grammes 5 550 euros) et, de ce fait, parfois plus difficiles à revendre. Ils s'avèrent aussi plus contraignants en termes de transport et de stockage. Se pose en effet la question du mode de conservation. Détenir son or chez soi est risqué. Le mieux est de louer un coffre à la banque. Il vous en coûtera de quelques dizaines à quelques centaines d'euros selon la taille du coffre. Ce n'est pas négligeable, mais le tarif inclut normalement une assurance. N'oubliez pas non plus que l'or papier peut aussi entraîner des coûts (frais de courtage, de gestion, voire de tenue de compte).

Notre sélection de pièces d'or d'investissement

Nom	Poids	Teneur en or	Cours ⁽¹⁾	Variation 2020	Prime ⁽²⁾	Commentaire
Croix suisse 20 francs	6,45 g	90%	303,20 €	+18,8%	6,9%	Aussi appelé Vreneli. Des caractéristiques proches du napoléon 20 francs.
Krugerrand	33,93 g	91,6%	1 625 €	+17%	7%	Cette pièce sud-africaine n'a pas de valeur faciale. Elle contient une once d'or.
Napoléon 20 francs	6,45 g	90%	307,20 €	+19,9%	8,3%	La référence en France. Privilégiez les napoléons avec effigie coq et Marianne.
Souverain Elisabeth II	7,99 g	91,6%	382 €	+20,2%	6,8%	La prime pourrait s'envoler à la disparition de la souveraine (94 ans). Un pari.

(1) Au 11 janvier 2021. (2) Incluse dans le cours.

Les mines d'or Un levier sur le métal jaune

Portées par la hausse du métal jaune, les grandes compagnies aurifères ont connu une année 2020 faste. Les cours – en dollars – de l'américain Newmont Corp. et du canadien Barrick Gold, les deux leaders du secteur, ont progressé de respectivement 37,8% et 22,2% au cours de l'année. Le chiffre d'affaires 2020 du premier est attendu à 11,5 milliards de dollars, en hausse de 18,5%, celui du second devrait atteindre 13 milliards (+34%). Plus important, «le retour sur capitaux propres des sociétés minières devrait tourner autour de 5% en 2020, alors qu'il était négatif en 2019», estime Alain Corbani, gérant du fonds Global Gold and Precious de Finance SA. Même si l'exploitation des mines a été affectée

par la crise sanitaire, les groupes du secteur ont su maintenir leur discipline financière pour augmenter leur rentabilité.

Un potentiel d'appréciation important

Lors du dernier cycle baissier (2011-2015), l'industrie s'est restructurée, réduisant ses investissements et se concentrant sur les mines les plus rentables. Conséquence: la production d'or décline légèrement depuis 2019. «Mais la hausse des cours pourrait permettre de relancer l'exploitation de gisements qui n'étaient pas rentables à 1 400 dollars l'once et qui le sont à 2000 dollars l'once», rappelle Alain Corbani. Dans l'immédiat, la priorité donnée à la rentabilité sur les volumes s'avère payante.

Le flux de trésorerie disponible de Barrick Gold devrait atteindre 3 milliards de dollars en 2020, pas loin du triple de celui de 2019 (1,1 milliard). «Avec des bilans généralement solides, la question que les sociétés aurifères auront à se poser au cours des six à douze prochains mois sera de choisir entre le retour de cash aux actionnaires, les investissements industriels ou les fusions-acquisitions», estimait en fin d'année dernière le bureau d'études d'UBS. Le potentiel d'appréciation du secteur reste important si le cours de l'or poursuit sa hausse. «En haut de cycle, les minières sont capables de dégager des marges nettes sur 12 mois glissants entre 25 et 29%. Nous sommes aujourd'hui à 9%», indique Alain Corbani.

Notre sélection de mines d'or

Nom [code]	Cours (1)	Place de cotation	Capitalisation boursière(1)	Variation 2020	Cours sur BNA (1) estimé 2020/2021	Rendement 2021	Commentaire
Barrick Gold [Nyse-GOLD]	23,52 \$	New York	41,8 milliards de \$	+22,2%	20/16,5	1,5%	Achetez. Le dividende trimestriel a triplé depuis le rachat de Randgold en 2018.
Fresnillo [LSE-FRES]	11,80 £	Londres	12 milliards de £	+37,8%	34,4/16	1,3%	Achetez. Le groupe a résolu ses problèmes opérationnels et sa croissance repart.
Iamgold [Nyse-IAG]	3,39 \$	New York	1,6 milliard de \$	-2%	14,7/7	0%	Achetez. Des coûts de production élevés, mais un bilan solide. Une minière opérable.
Newmont Corp. [Nyse-NEM]	61,95 \$	New York	50 milliards de \$	+84%	23,5/14,4	2,5%	Conservez. La production augmentera peu à moyen terme, mais les coûts baisseront.

(1) Au 11 janvier 2021. (2) Bénéfice net par action.

Cinq facteurs favorables à l'appréciation du métal jaune

Les obligations à taux négatif s'envolent

Les obligations à taux négatif dans le monde, en trillions de dollars

Face à l'effondrement des rendements obligataires, les investisseurs plébiscitent les placements alternatifs (actions, cryptomonnaies, etc.).

La crise renforce l'attrait pour les valeurs refuges

Le monde est loin d'avoir tourné la page du Covid-19 et les risques géopolitiques demeurent (tensions avec la Chine, l'Iran...).

La tendance du dollar est baissière

Indice DXY du dollar contre un panier de monnaies, en points

L'explosion de la masse monétaire et des déficits outre-Atlantique (budgétaire, commercial) accélère le repli du billet vert.

L'or demeure un métal rare

La production mondiale d'or, en tonnes

La production mondiale d'or baisse. Les groupes miniers ont sous-investi ces dernières années. Les découvertes de nouveaux gisements se raréfient.

Les banques centrales achètent de l'or

Réserves mondiales d'or détenues par les banques centrales et organisations internationales

Les banques centrales, notamment celles des pays émergents, cherchent à diversifier leurs actifs et à moins dépendre du dollar.

liards de dollars. «C'est environ 50 fois le montant des échanges quotidiens à la Bourse de Paris», note Laurent Schwartz, qui indique toutefois que cette liquidité est source de volatilité.

L'or papier et l'or physique offrent chacun des avantages et des inconvénients. Acheter un tracker ou un certificat or permet de couvrir facilement et à moindre coût un portefeuille d'actions. Mais ces produits qui se destinent à des investisseurs avertis ne sont pas éligibles au PEA et ne sont généralement pas couverts contre le risque de change euro/dollar. C'est ainsi qu'en 2020 leur performance sur Euronext a été amoindrie du fait de la baisse du billet vert.

Démarche patrimoniale

Quant aux actions des sociétés minières, elles ont tendance à amplifier à la hausse comme à la baisse le prix des métaux. Cet effet de levier se mesure par rapport aux coûts d'extraction : en moyenne 990 dollars l'once d'or, selon S&P Global. «Il ne faut pas oublier non plus les risques liés à l'investissement : échec de l'exploitation, aspect géopolitique ou encore financement du projet», tempère John Plassard, spécialiste en investissement chez Mirabaud, qui conseille pourtant d'explorer les mines d'or.

Enfin, l'achat de pièces ou de lingots s'inscrit dans une démarche patrimoniale de long, voire de très long terme, pour bénéficier d'une fiscalité avantageuse (lire l'encadré p. 5). Si votre sensibilité vous pousse à craindre un krach boursier, un effondrement des banques, une nouvelle crise sanitaire ou politique, etc., l'or physique vous rassurera. «Vous ne dépendez pas d'un intermédiaire financier et il n'y a pas de risque de contrepartie», relève Laurent Schwartz. Mais la détention d'or n'est pas sans risque non plus (transport, stockage...) et peut occasionner des coûts, notamment pour assurer ses pièces et lingots. Le plus beau des métaux se mérite.

Olivier Dautat

Les chiffres clés de l'or

31,103
grammes

C'est le poids d'une once d'or, qui vaut actuellement autour de 1850 dollars.

197 576

C'est le nombre total (estimé fin 2019) de tonnes extraites des mines depuis le début de l'histoire humaine, ce qui représente un cube d'environ 21 mètres de côté.

Plus de
90%

des ressources d'or dans le monde ont été extraites depuis la ruée vers l'or en Californie.

383,2

tonnes extraites
en Chine en 2019

La Chine est le premier producteur mondial d'or (environ 11% du total), suivie de la Russie, de l'Australie et des États-Unis.

50%

Près de 50% de l'or extrait des mines aujourd'hui est utilisé par la joaillerie. L'or d'investissement (pièces, lingots, trackers, fonds, achats des banques centrales) représente 40% de la demande mondiale, et les usages techniques (industrie, électronique, dentisterie...) seulement 10%.

L'or papier Le choix de la simplicité

Les trackers or entrent dans la catégorie des ETC (Exchange Traded Commodities). Ils répliquent les mouvements de prix de l'or physique à Londres et se négocient en Bourse comme une action, avec des frais réduits. Peu nombreux sur Euronext Paris, ils ne sont pas éligibles au PEA. Leur fiscalité est celle des valeurs mobilières sur un compte-titres ordinaire. Alors qu'avec un ETF (Exchange Traded Fund) classique, l'investisseur est propriétaire de parts de fonds, dans le cas d'un ETC, il détient des titres de créance, ce qui expose en théorie au risque de défaut de l'émetteur. Élément rassurant : ces produits sont adossés à des stocks d'or physique détenus par un dépositaire indépendant. Il s'agit d'HSBC pour trois ETC que nous présentons : le **Gold Bullion Securities ETC**, le **Wisdomtree Physical Gold** et le **Amundi**

Physical Gold. Seuls les lingots conformes aux règles du LBMA (London Bullion Market Association) peuvent être acceptés par le dépositaire. Chaque lingot est comptabilisé séparément et identifié de manière individuelle. Le **Lyxor Nyse Arca Gold Bugs** est à part : il ne suit pas le cours du métal précieux, mais un indice composé de sociétés minières aurifères : Newmont Corp., Barrick Gold, Wheaton Precious Metals, etc. Ce produit est un ETF et non un ETC. Enfin, tous ces produits ne sont pas couverts contre le risque de change euro/dollar et peuvent donc pâtir, comme l'an dernier, d'une baisse du billet vert face à la monnaie unique.

Le cas des certificats or

Les certificats or sont très proches des ETC. Cotés en continu avec une liquidité assurée

par l'émetteur, ces titres de créance se présentent aussi comme des produits d'indexation, suivant fidèlement l'évolution du métal jaune. Leurs frais de gestion sont réduits, encore qu'un peu supérieurs à ceux des ETF. Les certificats or se logent dans un compte-titres ordinaire mais ne sont pas éligibles au PEA. Certains d'entre eux peuvent figurer dans un contrat d'assurance vie. Parmi les produits du marché, BNP Paribas propose un certificat **100% or** [code mnémorique 1612B], dont les frais sont de 0,75% par an. Il n'est pas couvert contre le risque de change euro/dollar. De son côté, Société Générale commercialise un produit dénommé **Facteur 1 : Gold Future** [code mnémorique GOLDS], indexé sur un contrat à terme sur l'or. C'est juridiquement un warrant mais sans effet de levier et sans date d'échéance. Ses frais sont de 0,5% par an.

Quatre trackers or cotés sur Euronext

Nom	Code Isin	Cours ⁽¹⁾	Variation 2020	Frais de gestion	Actif du fonds ⁽²⁾	Commentaire
Amundi Physical Gold	FR0013416716	60,56 €	+13,4%	0,15%	3,3 milliards de \$	Un ETC récent (créé en 2019) à coûts faibles.
Gold Bullion Securities ETC	GB00B00FHZ82	141,97 €	+13,5%	0,4%	3,8 milliards de \$	Un produit phare coté à Paris depuis 2005.
Lyxor Nyse Arca Gold Bugs	LU0488317701	24,39 €	+13,7%	0,65%	431 millions de \$	Réplique un indice de sociétés minières aurifères.
Wisdomtree Physical Gold	JE00B1VS3770	95,98 €	+26,4%	0,39%	7,3 milliards de \$	Même émetteur que le Gold Bullion (Wisdomtree).

(1) Au 11 janvier 2021. (2) Au 31 décembre 2020. Source : Morningstar.