

19 Janv. 2018

Le cours de l'or devrait stagner en 2018

L'effet de la hausse de l'inflation étant compensée par celui de la hausse de taux, le métal jaune pourrait se maintenir cette année.

NITESH SHAH*

La banque centrale américaine (Fed) devrait poursuivre sa politique de resserrement monétaire en 2018 et il semble probable qu'elle procède à trois nouvelles hausses de taux. Et, bien que certains observateurs estiment que, du fait de sa nouvelle présidence, la Fed se montrera plus conciliante, son action restera dépendante des données économiques et de l'opinion de ses experts. En 2017, la faiblesse de l'inflation s'expliquait par toute une série d'événements non-systématiques qui ont contrebalancé l'influence de la robustesse du cycle. On peut citer parmi eux, les changements tarifaires introduits par les principaux opérateurs de téléphonie mobile, les perturbations liées aux ouragans ou encore l'ouverture de nouvelles destinations par les compagnies aériennes à bas prix, des événements qui ont peu de chances de se reproduire. Or, le taux de chômage étant à son plus bas depuis 16 ans et la création de nouveaux emplois soutenue, cette robustesse du marché du travail

devrait se traduire par une poussée inflationniste. Nous estimons donc que l'inflation aux Etats-Unis passera à 2,4% en juin 2018 pour atteindre 2,6% d'ici à décembre 2018. Ces niveaux seront probablement trop élevés pour la Fed. Mais étant donné le décalage entre politique et ajustement des prix, la Fed pourra difficilement enrayer cette dynamique car les pressions inflationnistes sont déjà à l'œuvre depuis 2017. Ceci incite à penser que trois relèvements de taux seront nécessaires en 2018.

Une appréciation du dollar

En ce qui concerne les taux, la courbe de rendement des bons du Trésor américain s'est aplatie durant la phase de resserrement des taux en 2017. Alors que ces derniers ont cru de 75 points de base depuis décembre 2016, les rendements nominaux des bons du Trésor à 10 ans ont reculé, et sont passés de 2,6% à 2,34%, une baisse qui ne devrait pas se poursuivre. Nous tablons au contraire sur un redressement qui devrait les amener à 3,1% d'ici à la fin 2018.

La devise américaine devrait également s'apprécier et regagner une partie du terrain perdu en 2017 et le DXY (indice du dollar pondéré en fonction des échanges commerciaux) devrait passer de 94 actuellement à 102 d'ici à la fin 2018. Certaines tendances, comme l'absence de progrès dans la mise en œuvre des politiques de croissance promises par l'administration Trump, qui ont pesé sur le dollar en 2017, se poursuivront en 2018, mais elles seront en partie compensées par la hausse des taux d'intérêt.

Pour ce qui est du marché lui-même, les contrats acheteurs nets sur l'or devraient tourner autour de 120.000 sur le marché américain. C'est moins que le niveau actuel de 190.000, mais légèrement au-dessus de la moyenne à long terme qui est d'environ 90.000 contrats. L'importance de l'engagement actuel traduit l'inquiétude des investisseurs par rapport à la rhétorique guerrière des Etats-Unis et du Japon vis-à-vis de la Corée du Nord, ainsi qu'en raison des tensions au Moyen-Orient. Cette inquiétude pourrait

s'apaiser en l'absence de nouvelles évolutions sur ces fronts et ceci aurait pour effet de réduire la prime de risque politique incluse dans le cours de l'or.

Tous ces éléments constituent les bases d'un scénario central qui conclut à une stagnation du cours de l'or en 2018. Quant à notre scénario haussier, il table sur deux hausses de taux seulement en 2018, ce qui aurait pour résultat un DXY à 99 et un rendement des bons du Trésor à 2,8%. Pour l'inflation, l'hypothèse est celle d'une hausse allant jusqu'à 3%.

Des incertitudes politiques

Côté investisseurs, les contrats acheteurs nets passeront à 200.000 sur toute la durée de la prévision. Et ceci constitue l'un des principaux moteurs de hausse des cours de l'or dans ce scénario. Or il existe de nombreux risques qui pourraient aboutir à un renforcement de la demande de contrats à terme sur l'or. Outre les tensions avec la Corée du Nord ainsi qu'au Moyen-Orient, on peut également mentionner les inquiétudes autour de la bulle du

crédit en Chine ainsi que les incertitudes politiques en Italie, en Espagne et en Allemagne. S'y ajoute encore le risque d'une flambée de la volatilité qui résulterait de la fin de la quête de rendement à tout prix. Si ce scénario haussier devait se matérialiser, l'or pourrait atteindre 1420 dollars l'once d'ici à la fin du premier semestre 2018 puis revenir légèrement au-dessous de 1400 dollars à la fin de l'année.

Au contraire, notre scénario baisser impliquerait quatre hausses de taux. Le DXY passerait à 105 et les rendements des bons du Trésor grimperaient à 3,3% d'ici à la fin 2018. En fin d'année, l'inflation retomberait à 1,6%. Un tel scénario impliquerait une absence de prime pour le risque géopolitique et aucun choc négatif sur les marchés financiers. Dans ce cas, les positions acheteuses nettes reviendraient à 40.000 contrats et le cours de l'or baisserait pour atteindre 1100 dollars l'once vers la fin de l'année.

* *Stratège matières premières, ETF Securities*