

L'or, les canons et la Bourse

Les crises internationales ont toujours des effets sur l'économie.
Le choix de valeurs refuge est alors stratégique.

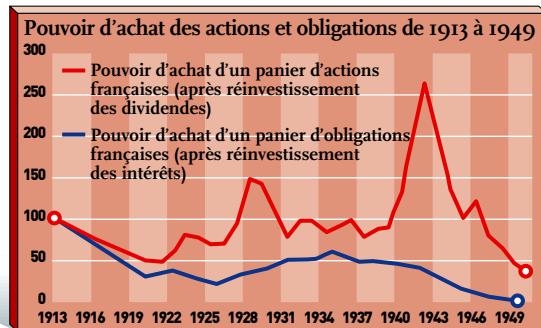
Les marchés financiers détestent l'incertitude. Tensions géopolitiques ou risques de conflit les dépriment, comme le prouve à nouveau la dégringolade des cours de Bourse depuis un an. Pour l'investisseur, le redéploiement éventuel de son portefeuille vers des produits financiers moins risqués que les actions dépendra de l'analyse que le marché fait de l'intensité de ces risques : origine de la menace, perturbations économiques possibles, régions ou pays exposés, effets sur le prix du pétrole et des matières premières, etc. Seulement, si l'on sait à peu près évaluer la probabilité d'un ouragan ou d'un tremblement de terre, le géopolitique échappe, lui, à la modélisation.



Par
Olivier Davanne
et **Thierry Pujol**
Associés
de DPA
Conseil

Le passé n'est lui-même guère éclairant en la matière. On a vu des guerres faire baisser ou monter les taux d'intérêt, relancer l'activité économique et les profits des entreprises – du fait de l'impact expansionniste des dépenses militaires (Vietnam) – ou, au contraire, faire chuter l'activité – en affectant la confiance des consommateurs (première guerre du Golfe). Pour la Bourse du pays directement concerné par le conflit, l'importance des destructions de capital productif est un élément crucial d'appréciation. Les actions françaises ont ainsi perdu 40% de leur pouvoir d'achat entre 1913 et 1918, après la dévastation du nord-est du territoire. En revanche, leur valeur réelle aurait triplé de 1938 à 1942 (sur la base des indices de prix officiels et non de ceux du marché noir...).

Les marchés d'actions éloignés du théâtre des opérations peuvent également devenir des « victimes collatérales » des conflits. Le marché actions aux Etats-Unis a ainsi perdu près d'un tiers de sa valeur réelle pendant le premier conflit mondial ; plus récemment, l'Occident a souffert indirectement de la guerre israélo-arabe de 1973. La période de reconstruction est d'ailleurs souvent aussi délicate pour les marchés financiers que celle de la guerre elle-même : le pouvoir d'achat des actionnaires français aura été divisé par 7 entre fin 1942 et fin 1950 (voir graphique).



La période de reconstruction est souvent aussi délicate pour les places financières : le pouvoir d'achat des actionnaires français a été laminé jusqu'en 1950.

Quelles sont alors les valeurs refuge, sachant qu'il faut garder à l'esprit que refuge et protection en matière d'investissement ont toujours un coût ? Acheter une fermette isolée offrira certes aux plus inquiets l'assurance de pouvoir toujours continuer à « cultiver son jardin » (mais la hausse des prix dans le Lubéron n'est pas directement imputable au 11 septembre !). Plus sérieusement, l'or continue de jouer ce rôle de refuge qu'il a historiquement tenu et pourrait le tenir tant qu'on estime que les nations occidentales n'en ont pas fini avec un passé de conflits et de destructions. Ce n'est pas un hasard s'il a gagné près de 30% (exprimé en dollars) depuis le 11 septembre 2001. Mais malgré cette récente progression, le précieux métal thésaurisé n'a pas vu sa valeur augmenter (en dollars courants) depuis... 1979. Cela dit, en cas de crise profonde, il garde une supériorité sur les obligations d'Etat et ce quelle que soit la capacité de ceux-ci à faire face à leurs engagements.

De fait, les obligations ont toujours souffert des conflits majeurs, souvent davantage que les actions, car l'aggravation des besoins de financement des Etats et l'accélération de l'inflation faisaient participer les rentiers au financement de la guerre ou de la reconstruction (voir graphique). Mais l'apparition récente d'obligations indexées sur l'inflation émises par les Etats a changé la donne. Au point qu'elles ont pu apparaître comme la protection miracle, une sorte d'or qui rapporterait des intérêts. Ces obligations sont en effet un instrument intéressant de protection des investisseurs à long terme contre les incertitudes économiques et géopolitiques dites « moyennes ». Ainsi, il y a seulement un an, les obligations indexées offraient une protection quasiment gratuite contre l'inflation (voir *Enjeux* d'avril 2002). Ce n'est plus le cas aujourd'hui. Mais à défaut d'offrir des plus-values potentiellement substantielles, le capital investi n'en sera pas moins protégé. ●