

REVUE DES MARCHÉS

Regarder loin, c'est regarder taux

Les taux d'intérêt poursuivent leur hausse quasi ininterrompue depuis 4 mois. En Suisse le taux à 10 ans a progressé depuis le début de l'année 1.10 point de pourcentage, aux Etats-Unis sur la même durée c'est 1.30 point de pourcentage de hausse, ce qui équivaut presque à un doublement des taux en 4 mois! Ces mouvements affectent mécaniquement les indices obligataires qui ont des durées longues. Les indices cèdent environ 8% depuis le début de l'année. Ceci impacte massivement les indices utilisés par les caisses de pension (LPP25 ou LPP40).

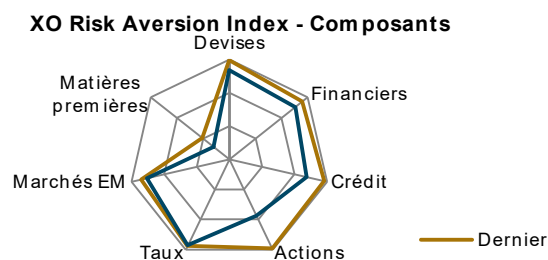
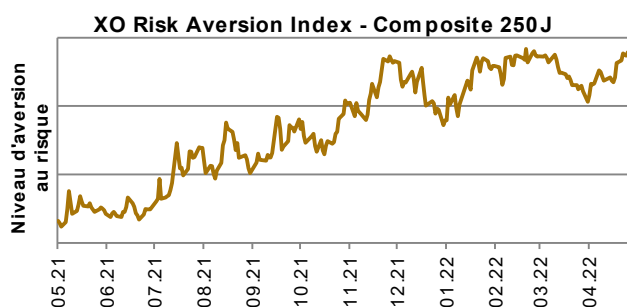
Les actions souffrent aussi de cette tendance. Après un mois de mars positif, elles repartent à la baisse. Les indices occidentaux sont en retrait. La Chine avec le confinement de Shanghai est en chute libre et se trouve à -16% sur 2022.

Dans un contexte de risque maximal, de tensions sur les obligations et les actions, le CHF fait traditionnellement office de valeur refuge. Ce n'est que partiellement le cas cette fois-ci. L'USD s'apprécie alors que l'EUR se stabilise, et toutes les monnaies de pays producteurs de matières premières sont en hausse contre CHF.

Finalement les matières premières font une pause mais restent le seul actif positif sur l'année.

L'indicateur de risque global reste élevé mais se réduit sur les financières.

	Valeur	avril	2022
Marchés actions			
Suisse (SMI)	12 129	-0.27%	-5.80%
Etats-Unis (S&P500)	4 132	-8.80%	-13.31%
Europe (Euro Stoxx 50)	8 461	-2.08%	-10.85%
Japon (Nikkei)	26 848	-3.50%	-6.75%
Chine (Shanghai SE)	3 047	-6.31%	-16.28%
Bésil (Bovespa)	107 876	-10.10%	2.91%
Monnaies			
USD/CHF	0.972	5.38%	6.45%
EUR/CHF	1.026	0.53%	-1.06%
GBP/CHF	1.224	0.95%	-0.81%
EUR/USD	1.055	-4.85%	-7.26%
Autres classes d'actifs			
Immobilier suisse (coté)		-1.13%	-5.25%
Obligations suisses		-1.99%	-7.93%
Obligations monde		-2.94%	-8.08%
Matières premières		5.12%	39.94%
Pétrole	104.69	4.40%	39.20%
Or	1 896.93	-2.44%	3.70%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		0.87%	1.01%
Tx US à 10 ans		2.93%	1.42%
Chômage US		3.60%	-0.30%
PIB US		3.60%	-1.90%
IPC US		6.50%	1.00%



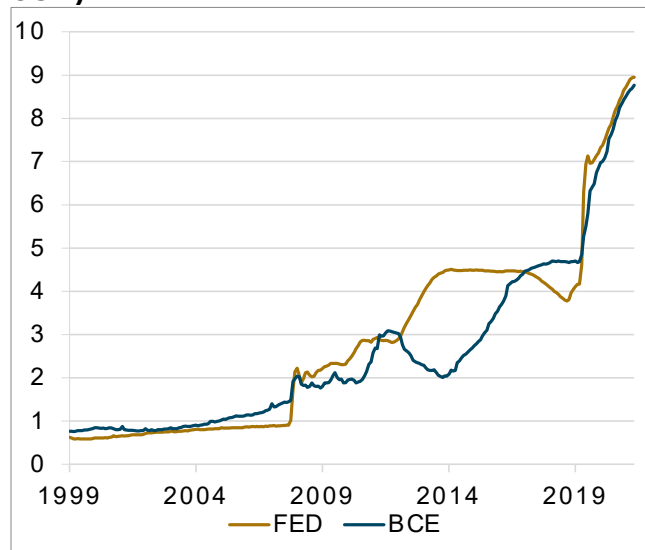
LES BANQUES CENTRALES, CES CORSAIRES DES TEMPS MODERNES

Les banques centrales émergentes augmentent leur détention d'or dans un contexte de retour en grâce du métal précieux.

Des bilans hors norme

Depuis la crise des subprimes, les banques centrales du monde entier ont vu leur bilan s'accroître afin de lutter contre les effets des crises successives. Tant la FED que la BCE ont déployé des moyens colossaux dès 2008. La crise du Covid n'a fait que poursuivre ce mouvement, même si l'accélération est notable. Les mouvements de repli des bilans des grandes banques centrales ne sont que temporaires depuis maintenant plus de deux décennies.

Bilan des banques centrales (milliards USD)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'augmentation des bilans des banques centrales a été réalisée par la création monétaire ex-nihilo. Cet argent nouvellement créé a permis d'acheter de la dette étatique, finançant ainsi les déficits publics ou des actifs privés (obligations ou actions) pour soutenir l'économie.

Les banques centrales occidentales ne détiennent que peu d'actifs en monnaies étrangères à l'exception de leurs réserves en or. A l'inverse, la Banque Nationale Suisse (BNS) ou les banques centrales émergentes (Russie par exemple) détiennent en plus de leur monnaie nationale de nombreuses devises étrangères, en particulier de l'euro ou du dollar. L'or apparaît donc comme le seul point commun, presque « étalon », pour l'ensemble des acteurs centraux.

Les réserves d'or font l'objet, comme le reste du bilan, de déclaration officielle de toutes les banques centrales. Les Etats-Unis affichent toujours la plus grande réserve d'or au monde suivis par l'Allemagne et le FMI. Les 10 principaux détenteurs d'or au monde sont des occidentaux à l'exception de la Chine et de la Russie.

Les pays occidentaux présentent un ratio de couverture plus important que les pays nouvellement acquéreurs d'or. Ainsi les réserves d'or de la France représentent près de 60% du bilan de sa banque centrale. L'Allemagne 67%. Au contraire l'Inde a un taux de couverture de 7%, Taïwan de 4.5%.

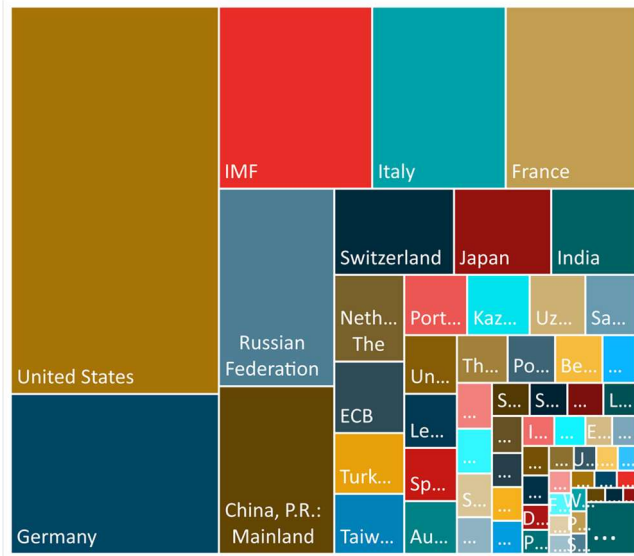
Réserves officielles d'or (avril 2022)

	Pays	Tonnes	% des réserves
1	Etats-Unis	8 133.5	67.6%
2	Allemagne	3 358.5	67.3%
3	FMI	2 814.0	
4	Italie	2 451.8	64.3%
5	France	2 436.5	59.6%
6	Russie	2 298.5	22.1%
7	Chine	1 948.3	3.5%
8	Suisse	1 040.0	5.8%
9	Japon	846.0	3.8%
10	Inde	758.0	7.3%
11	Pays-Bas	612.5	57.3%
12	BCE	504.8	35.6%
13	Turquie	429.4	27.4%
14	Taïwan	423.6	4.5%
15	Portugal	382.6	72.8%
16	Kazakhstan	380.2	69.5%
17	Ouzbékistan	338.7	58.7%
18	Arabie Saoudite	323.1	4.3%
19	Grande-Bretagne	310.3	10.1%
20	Liban	286.8	48.8%
21	Espagne	281.6	18.6%
22	Autriche	280.0	48.7%
23	Thaïlande	244.2	6.1%
24	Pologne	228.7	8.7%
25	Belgique	227.4	32.9%
26	Algérie	173.6	18.8%
27	Vénézuela	161.2	83.7%
28	Philippines	158.7	9.0%
29	Singapour	153.7	2.2%
30	Brésil	129.7	2.2%

Source : World Gold Council, XO Investments SA

La détention d'or au titre de réserve de banques centrales est donc largement concentrée dans les mains de quelques Etats.

Réerves officielles d'or (avril 2022)

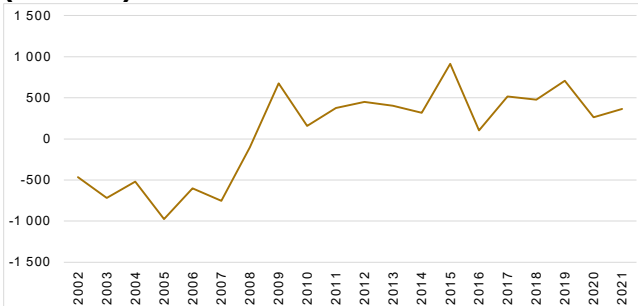


Source : World Gold Council, XO Investments SA

Demande d'or croissante des banques centrales émergentes

Au début des années 2000 les banques centrales étaient en moyenne vendeuses d'or. La France et la Suisse ont vendu une part importante de leur stock. Le flux s'est inversé à partir de 2008 où l'ensemble des banques centrales est devenu acheteur d'or pour en moyenne 500 tonnes par an.

Demande d'or des banques centrales (tonnes)



Source : World Gold Council, XO Investments SA

Ce mouvement d'achat n'est pas homogène, les comportements des différentes banques centrales étant très différents.

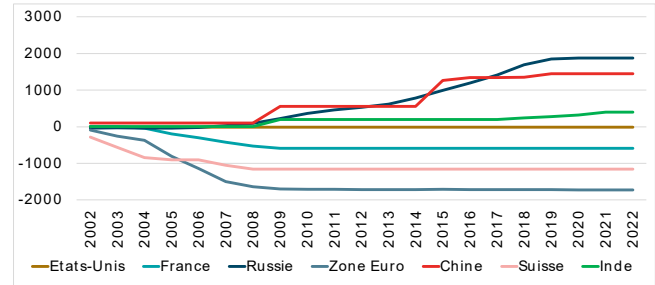
La Zone Euro, la France et la Suisse ont stoppé leurs ventes en 2008. A cette date les achats ont débuté en Chine, en Russie puis en Inde. Ces trois banques centrales sont les principales acheteuses des 15 dernières années. Sur la période la Chine a acquis 1500 tonnes d'or, la Russie presque 2000 tonnes.

La Chine conserve un faible ratio de couverture de cet or par rapport à son bilan mais la Russie a un stock qui représente désormais 22% de son bilan total. Cela s'est avéré utile lors du gel de ses

avoirs à l'étranger. L'or étant stocké en Russie, il n'a ainsi pas pu être saisi.

La géopolitique de l'or des banques centrales est sans conteste un indicateur de dynamique financière puisque les pays acheteurs cherchent à crédibiliser leur politique économique.

Mouvement cumulé d'or des banques centrales

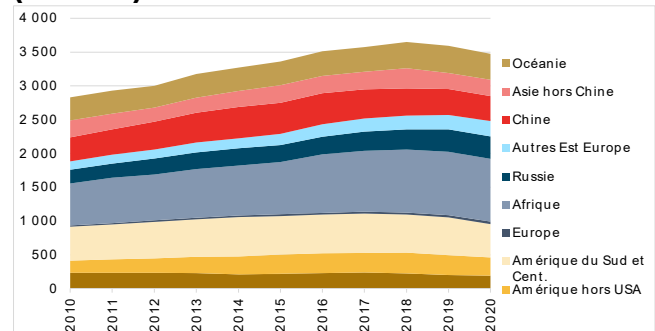


Source : World Gold Council, XO Investments SA

Production d'or dans le monde

Une façon aisée d'augmenter son stock d'or est d'acheter la production indigène. Mais chaque pays ne bénéficie pas d'un sous-sol riche.

Evolution production mines d'or (tonnes)



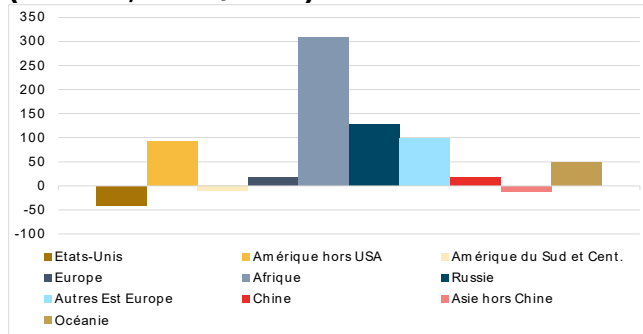
Source : World Gold Council, XO Investments SA

Les zones de production les plus importantes se trouvent en Amérique du Sud, en Afrique, en Chine et en Océanie.

Sur la dernière décennie c'est l'Afrique qui a le plus augmenté sa production d'or avec 300 tonnes supplémentaires produites chaque année. L'Afrique du Sud est toujours un important producteur mais est désormais dépassé par le Ghana avec 140 tonnes par an.

La Russie est le deuxième état en termes d'augmentation de la production avec 128 tonnes de plus par an. Si on y ajoute les états alliés comme le Kazakhstan on dépasse les 220 tonnes supplémentaires. A l'inverse la production aux Etats-Unis s'est réduite et l'Europe est quasiment dépourvue d'or dans son sous-sol.

Augmentation production mines d'or (tonnes, 2020/2010)

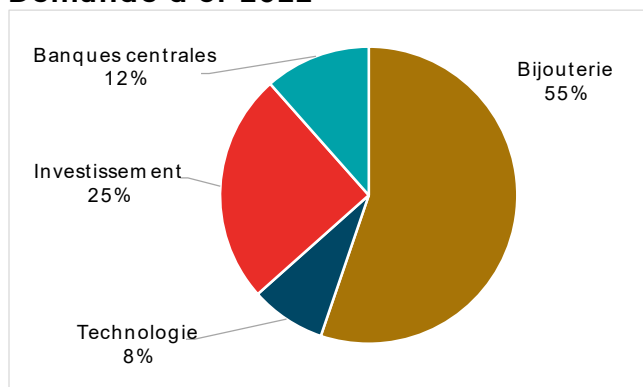


Source : World Gold Council, XO Investments SA

Une demande privée asiatique importante

Même si les banques centrales augmentent leur demande d'or, celle-ci reste faible en comparaison avec la demande en bijouterie. Plus de 55%, soit 2200 tonnes de la demande mondiale annuelle provient de ce secteur. La demande d'investissement représente un quart des volumes (1000 tonnes), suivi par les banques centrales et la technologie.

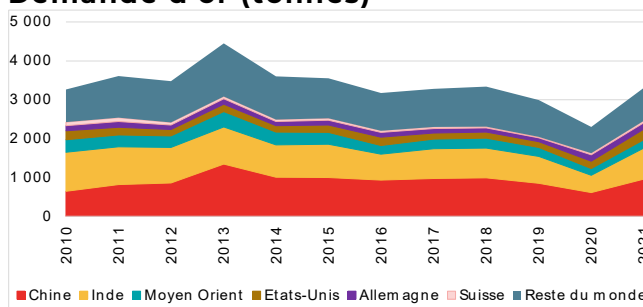
Demande d'or 2022



Source : World Gold Council, XO Investments SA

De manière similaire au comportement des banques centrales, la demande d'or, en particulier en bijouterie, provient en premier lieu de la Chine puis de l'Inde. A eux deux, ces pays consomment 1800 tonnes d'or par an, soit la moitié de la production annuelle mondiale !

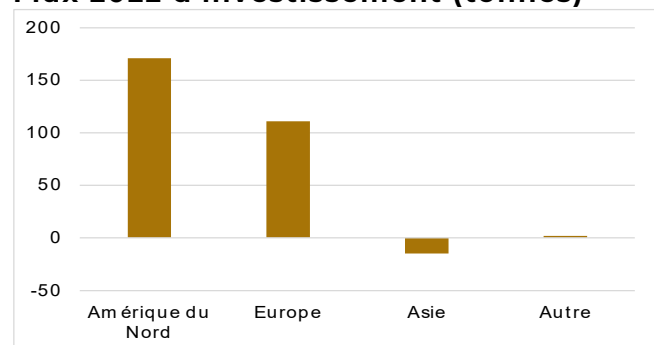
Demande d'or (tonnes)



Source : World Gold Council, XO Investments SA

Finalement le retour de l'inflation et les craintes géopolitiques conduisent les investisseurs à réinvestir dans cette matière première. Au niveau des investissements, en particulier dans les véhicules (ETF, tracker,...) financiers, les flux proviennent majoritairement de banques américaines et européennes. L'Asie au contraire est en léger retrait sur ce début d'année. Sur les 3 premiers mois de l'année 2022 les flux vers les produits financiers sur l'or dépassent les 250 tonnes. L'intérêt est de retour pour la relique barbare, non seulement dans les banques centrales et chez les privés comme bijoux mais également chez les investisseurs.

Flux 2022 d'investissement (tonnes)



Source : World Gold Council, XO Investments SA

Des banques centrales corsaires

Les banques centrales sont des entités indépendantes depuis leur création il y a un siècle mais les liens qu'elles entretiennent avec les politiques deviennent toujours plus étroits et tendent à augmenter les potentiels conflits d'intérêts. En Europe et aux Etats-Unis les banquiers centraux sont d'anciens secrétaires au trésor ou les secrétaires au trésor sont d'anciens banquiers centraux. La dimension politique et une forme d'alignement sur les intérêts des gouvernements ne font que progresser. Dans les pays émergents les banques centrales font ce que leurs homologues occidentaux faisaient il y a un siècle: acheter de l'or pour crédibiliser leurs monnaies.

Les banques centrales sont le bras armé des gouvernements. Tels des corsaires des temps modernes elles acquièrent des richesses, de l'or en particulier, combattent des pays en gelant leurs avoirs, dépensent sans compter pour leur Etat. Reste à savoir si les états éviteront les mutineries monétaires, soit l'inflation incontrôlée.