



LA LETTRE DES MARCHES FINANCIERS

Pétrole / Or : Lequel privilégier ?

Le 25 août 2008

L'or noir a repris des couleurs malgré une fin de semaine volatile. Au-delà de ce trait d'humour, rappelons-nous qu'il avait tout de même perdu 35\$ en un mois, qu'il était survenu et qu'une pause était probable. D'autant plus que dans le même temps le dollar avait réalisé un rebond de 15 centimes.

Néanmoins, à moins d'une dégradation de la situation géopolitique qui demeure instable, peu de signes fondamentaux permettent d'attendre une reprise de la hausse dans les prochaines semaines. La baisse est trop récente et pas assez marquée pour penser qu'elle va déjà redynamiser la demande. Les récentes publications économiques en attestent. De plus, selon nos informations, la Chine devrait annoncer dans les toutes prochaines semaines une nouvelle réduction des subventions. Les prix du pétrole augmenteraient donc instantanément de 5% à 10%, minant un peu plus la demande domestique. Du côté de l'offre, les pays producteurs ne sont pas encore assez mobilisés pour croire à une réduction de la production. La poursuite de la baisse du pétrole serait la bienvenue. Elle permettrait par exemple, de réduire les attentes de remontée des taux de la part des banques centrales. Celles-ci gagneraient en marge de manœuvre.

Si nous estimons que le pétrole devrait poursuivre sa correction -au sein d'une tendance de long terme encore favorable- l'or pourrait se distinguer par sa tenue :

- Même si son cycle de baisse touche à sa fin, la hausse du dollar n'est pas durable tant que les investisseurs n'envisagent pas une remontée des taux courts. Compte tenu de la situation économique dégradée et de la probable accalmie à venir sur le front de l'inflation, cela a peu de chance d'intervenir en 2008.
- Les taux d'intérêt réels restent très bas.
- Les niveaux atteints par l'once ont redynamisé la demande en provenance de la bijouterie

Mais les investisseurs ne sont pas encore assez pessimistes sur le métal jaune pour parier sur un retournement violent des cours. Aussi, un renforcement progressif des positions semble être la stratégie adéquate. Nous éviterions les mines d'or. Leur valorisation nous paraît trop élevée. Pour ceux qui souhaitent limiter la prise de risque, un long/short or/pétrole est la bonne stratégie.



La rumeur d'une nationalisation de Fannie Mae et/ou Freddie Mac coure dans les salles des marchés aux Etats-Unis. Le marché des CDS (Credit Default Swap) semble y croire. Cela constituerait une étape majeure sur le long chemin de l'amélioration du marché immobilier américain en permettant le dégel des renégociations des crédits hypothécaires. Cette nationalisation serait peut-être le début d'un processus de mutualisation des pertes du système bancaire.



Bien entendu, cette décision ne résoudrait tous les problèmes. Les prix de l'immobilier continueraient de baisser. Pire, à ce stade, la baisse des prix est si ancrée dans l'esprit des américains, qu'elle incite les potentiels vendeurs à précipiter leur décision. La baisse s'autoalimente. Mais, si le gouvernement américain prenait une telle initiative, les investisseurs seraient peut-être enclins à augmenter un peu la prise de risque dans leurs portefeuilles.

Le fait que les autorités politiques soient poussées agir sera peut être interprété de deux manières. Pour certain, cela sera le signe de la gravité de la situation, pour d'autres celui de la maturité de la crise et la possibilité de commencer à regarder au-delà. Nous nous situerons dans le 2nd camp.

Régis Yancovici