Suivi du marché de l'or n°16 25 mai 2008

L'opportunité d'achat des $850 (€570)

Situation technique

Le mouvement de hausse sur l'or qui avait débuté en été 2007, autour de $650, s'est finalement terminé le 17 mars 2008 à $1030. Une avance de 58% pour un investisseur en dollars, et de 35% pour un investisseur en euros. Comme d'habitude, une partie des gains a été rendue au marché durant le mouvement de correction qui a suivi. J'écrivais dans le dernier suivi n°15 du 27 janvier 2008 :

« A mon avis, le cours de l'or va revenir à sa MMexp200jours quelque part en 2008*. La plus longue période sans contact avec la MMexp200jours a duré de septembre 2005 à juin 2006, c'est-à-dire 9 mois. Nous avons décollé de la MMexp200jours en août 2007. 9 mois plus tard, cela nous amènerait en mai 2008. Je verrais assez bien une forte correction se produire depuis $1000-$1'200 jusque vers la MMexp200jours (ou la MM325jours) autour de cette date (avril-mai-juin 2008). A ce moment-là, la MMexp200jours pourrait se trouver entre $820 et $900, donc au-dessous du cours actuel, raison pour laquelle il faut se montrer prudent aujourd'hui. Mais prédire le court terme reste un exercice très périlleux… »*

Mon timing comportait une imprécision d'un mois, car la correction est arrivée un peu plus tôt, en mars 2008. Reste que nous avons bel et bien corrigé depuis les $1000 jusqu'à la moyenne mobile exponentielle à 200 jours (à quelques dollars près). D'autres tests de la MMexp200jours, un peu plus hauts, pourraient être effectués dans les mois à venir, car ce sont des mois durant lesquels l'or a toujours évolué latéralement depuis le début de ce marché haussier (surtout juin et juillet). Ces nouveaux tests de la MMexp200jours, s'ils se produisent, devront être vus comme les dernières opportunités d'achat avant le prochain mouvement de hausse majeur qui pourrait nous mener facilement au-delà des $1200.

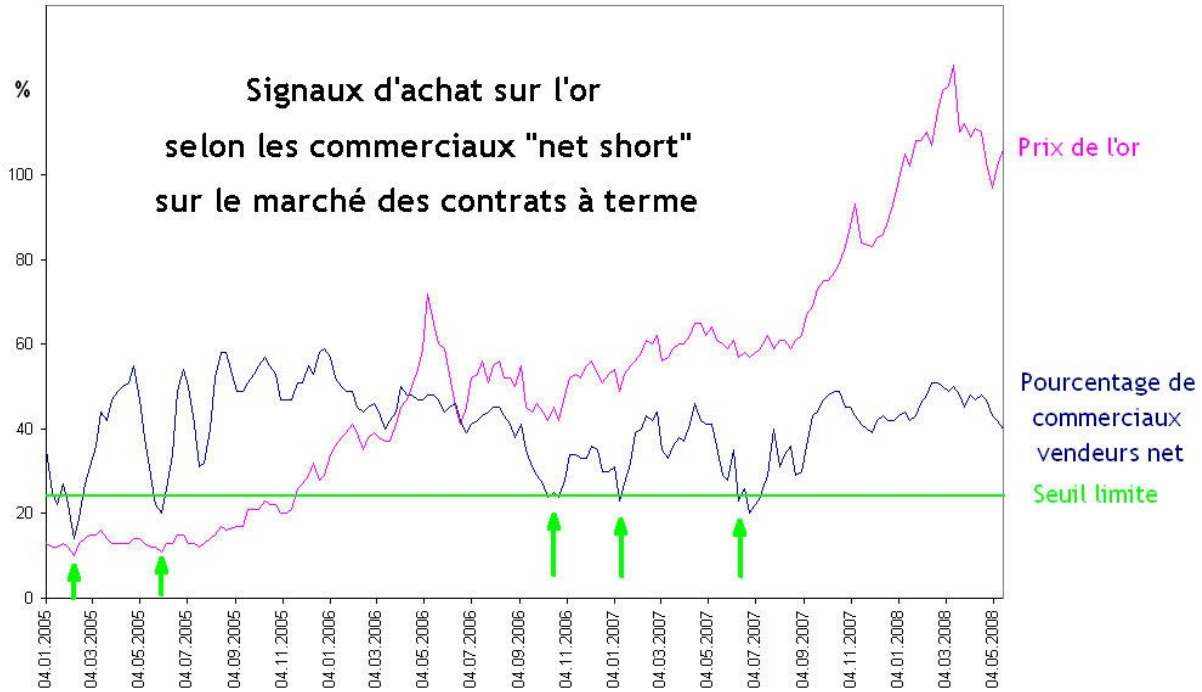
La force de l'euro a accentué la baisse du cours de l'or pour les européens. Mais nous pouvons aussi voir cela comme une meilleure opportunité d'achat sur le cours de l'or en euros, qui a corrigé jusqu'à son ancien sommet de mai 2006.

Sur le forum de bulle-immobilière.fr, j'ai signalé plusieurs fois cette opportunité d'achat en fixant une fenêtre d'achat à 570 euros pour l'once d'or.

Nous avons trois feux verts sur ce graphique, comme sur le précédent : le contact avec la MMexp200jours, le RSI<30, et le MACD qui a effectué une « respiration » complète. Techniquement, ces signaux nous commandent de repasser à l'achat.

Cependant, un quatrième feu reste au rouge. Il s'agit de la position globale des commerciaux sur le marché des contrats à terme pour l'or. **Lorsque le pourcentage des commerciaux vendeurs net descend au-dessous de 25%, cela a toujours été la marque d'un plancher en béton armé pour le cours de l'or**. C'est le moment précis où les commerciaux se risquent beaucoup moins à parier sur une baisse additionnelle du métal. C'est donc le moment où nous avons le moins de risque pour entrer sur le marché, car parmi les commerciaux se trouvent les meilleurs traders. Cet indicateur est toujours au rouge, et c'est ce qui me fait croire que nous allons avoir un nouveau test de la MMexp200jours ces prochains mois, avec une réduction massive des positions vendeuses net des commerciaux. Cela ne remet pas en cause notre signal d'achat des 570 euros, c'est plutôt une recommandation pour les retardataires de ne pas chasser l'or à la hausse, et d'attendre sagement un retour du prix près de la MMexp200jours. Nous pourrions voir se former une nouvelle base entre $850 et $950, sur laquelle un nouveau mouvement de hausse majeur pourrait s'appuyer. Plus le cours de

l'or passera de temps à consolider sur ses nouvelles fondations, et plus le prochain mouvement de hausse ira loin.



Les commerciaux n'ont pas encore changé leur fusil d'épaule !

La situation technique sur l'argent métal est assez proche de celle de l'or :

Nous avons également eu un retour sur la MMexp200jours, avec la seule différence que le RSI n'a pas touché le seuil des 30 pour allumer le feu vert. Si l'on peut se baser sur l'historique de ce marché haussier, il faut s'attendre à de nouveaux tests de la MMexp200jours avant le prochain mouvement de hausse majeur n°4. En euros, l'argent métal a corrigé plus fortement, au-dessous de son ancien sommet n°2, et nous offre de ce fait une meilleure opportunité d'achat qu'en dollars ! De plus, nous voyons que le signal d'achat est plus clair, avec trois feux verts allumés.

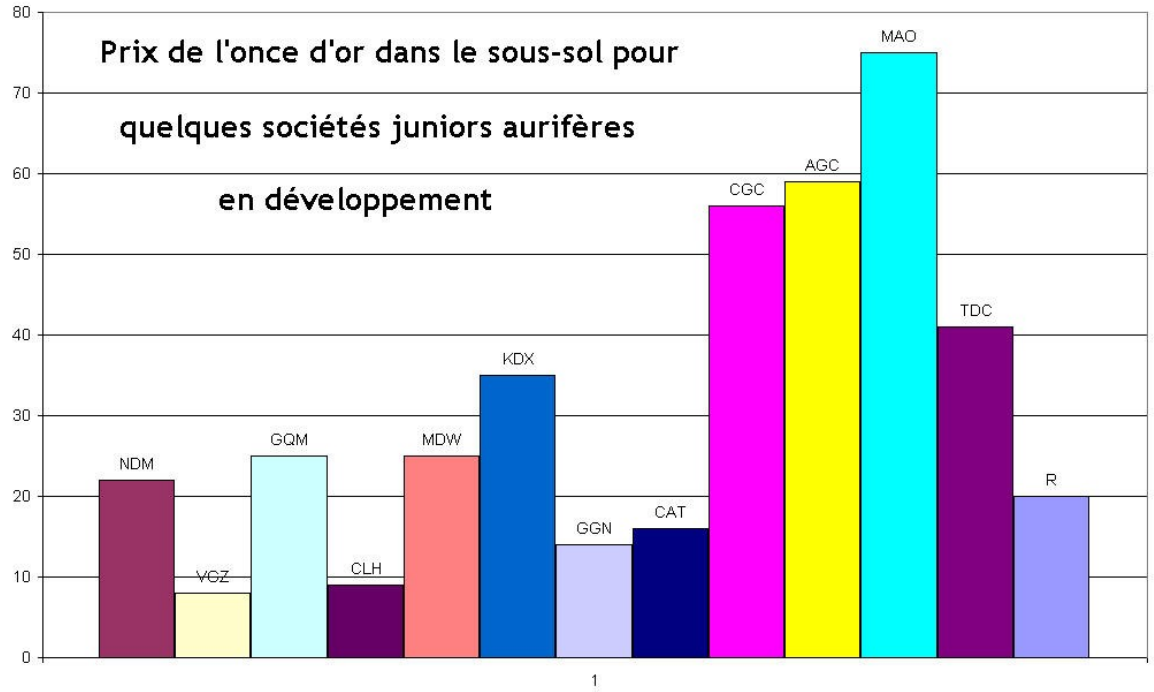
Même si sa performance a été très décevante ces dernières années, le marché haussier sur les mines d'or est toujours intact. Ci-dessous, l'indice HUI des grands producteurs d'or :

Notre indicateur préféré, le RSI (14) sur un graphique journalier, nous a signalé 10 opportunités d'achat (flèches vertes) et un signal parasite en 2005 (x). La dernière opportunité d'achat a été déclenchée le 1er mai 2008, avec le HUI chutant jusqu'à 385 points durant la séance. Notre fenêtre d'achat, qui avait été fixée à 410 points a ainsi été ouverte une nouvelle fois.

En revanche la situation des petites minières aurifères et surtout argentifères est beaucoup moins confortable. S'il existait un indice pour ce secteur, son niveau correspondrait à environ 250 points pour le HUI, c'est-à-dire à une division de sa valeur par deux, alors que le cours de l'or est seulement 10% au-dessous de son dernier sommet ! Je présentais cette situation comme une opportunité d'achat exceptionnelle dans le dernier suivi, mais aujourd'hui cette opportunité est encore plus exceptionnelle. Nous sommes dans un marché d'acheteur : il n'y a qu'à se baisser pour ramasser les pépites jetées à terre par des investisseurs dégoûtés. La valeur n'est actuellement pas reconnue, mais ainsi fonctionne le marché des petites capitalisations : en passant de l'euphorie à la déprime et inversement. On peut mettre à jour cette situation particulière en comparant l'indice CDNX de la Bourse de croissance de Toronto, qui regroupe principalement des petites sociétés minières juniors (tous les métaux confondus), avec le cours de l'or, en formant le ratio $CDNX/$GOLD :

Le lien entre la décimation des petites valeurs et la crise des crédits subprimes n'est plus à démontrer. Beaucoup d'investisseurs ont dû répondre à des appels de marge, et ont épongé leurs pertes en vendant leurs positions les plus spéculatives. En attendant, beaucoup de sociétés aurifères et argentifères juniors productrices, qui n'avaient aucun problème de liquidités, ont été massacrées injustement. Ces sociétés offrent aujourd'hui une valeur exceptionnelle, grâce à ces mouvements de ventes paniques. Attention au retour de manivelle ! Ci-dessous des exemples de situations pour lesquelles vous payez parfois moins de

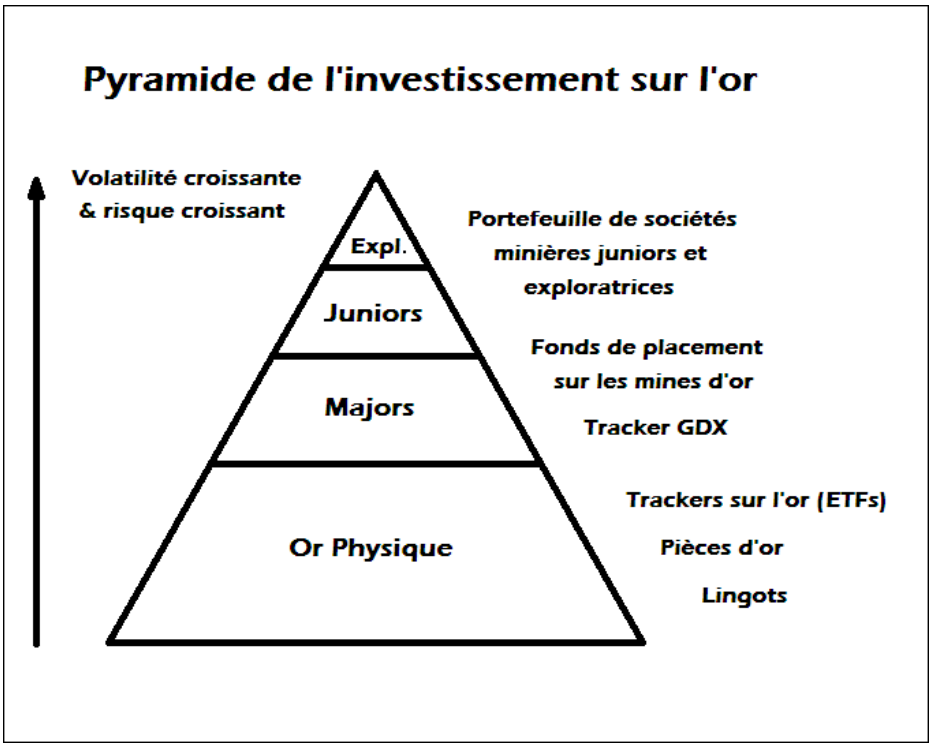
$30 l'once d'or dans le sous-sol en étant actionnaire de ces sociétés ! Mais prudence, car pas toutes les onces d'or ne sont égales. La teneur en or du minerai sera déterminante, avec le prix pour extraire l'once d'or du sous-sol, la quantité de minerai extraite par année, et bien d'autres facteurs encore.



NDM = Northern Dynasty Minerals (production théorique en 2015, les fonds sont avancés par son partenaire)
VGZ = Vista Gold (développe un projet au Mexique. Totalise 13 mio d'onces sur ses différents projets)
GQM = Golden Queen Mining (projet très avancé en Californie, low cost, coût de la mine env $75 mio)
CLH = Coral Gold (faible teneur en or du minerai, vient de calculer une ressource de 2,3 mio d'onces)
MDW = Midway Gold (délimite des ressources au Nevada. Déjà env 2 mio d'onces)
KDX = Klondex Mines (minerai à haute teneur en or au Nevada. Déjà plus de 1 mio d'onces)
GGN = Gryphon Gold (projet avancé au Nevada)
CAT = Staccato Gold (Ressource au Nevada, déjà 1 mio d'onces)
CGC = Capital Gold (déjà en production au Mexique)
AGC = Amarillo Gold (délimite des ressources au Brésil. Déjà 1 mio d'onces)
MAO = Maudore Minerals (délimite une ressource au Québec. Haute teneur en or, déjà 0,5 mio d'onces)
TDC = Tyhee (délimite une ressource au Québec. Déjà 1,5 mio d'onces. Minerai riche)
R= Romarco Minerals (projet de mine d'or en Caroline du Sud, USA)

Le portefeuille virtuel or et argent

Les sociétés juniors constituant nos deux portefeuilles ont suivi le massacre du secteur, les plus durement touchées restant les petites exploratrices, hautement spéculatives. La performance du portefeuille or se monte à +14,3% depuis la date de sa création (17 sept 2006) et celle du portefeuille argent à -25,6%. Si l'on compare avec la performance du HUI sur la même période, +48%, cela remet évidemment en cause notre stratégie visant à battre cet indice de référence. Sur le plus long terme, je reste malgré tout confiant quant à l'aptitude des juniors pour rattraper leur retard et surpasser l'indice de référence.



Un investisseur correctement diversifié selon la pyramide ci-dessus ne devrait pas trop souffrir de la contre-performance passagère du secteur des juniors, grâce à la bonne tenue du métal.

Les 22 plus grosses positions de mon portefeuille de juniors, au 24.05.08 :

1) Maudore Minerals (Au) 7%
2) Golden Queen Mining (Au, Ag) 5,5%
3) Northern Dynasty Minerals (Au, Cu, Mo) 4,2%
4) Orko Silver (Ag, Au) 3,7%
5) Gold Resources (Ag, Au) 3,7%
6) Amarillo Gold (Au) 3,6%
7) Genco Resources (Ag, Au) 3,4%
8) Jinshan Gold Mines (Au) 3,3%
9) Excellon Resources (Ag) 3,2%
10) Sabina Silver (Ag, Zn, Pb) 3%
11) Canadian Zinc (Zn, Pb, Ag) 2,8%
12) First Majestic (Ag) 2,7%
13) Fortuna Silver (Ag) 2,7%
14) Luna Gold (Au) 2,5%
15) Capital Gold (Au, Ag) 2,5%
16) Great Panther (Ag, Au) 2,5%
17) Andover Ventures (Ag, Zn, Pb) 2,2%
18) Mines Management (Cu, Ag) 2%
19) Allied Nevada (Au) 2%

20) Aurcana (Ag, Zn, Pb, Cu) 1,9%
21) Vista Gold (Au) 1,9%
22) Gryphon Gold (Au) 1,8%

Total 68,1% du portefeuille de juniors. Très peu de réarrangements et de nouvelles positions. Ce sont principalement les variations de cours qui ont modifié les pondérations de ces titres.

L'or et les autres matières premières

En voyant le prix de certaines matières premières flamber (pétrole, riz, métaux rares, …), on peut légitimement se demander si les métaux précieux ne sont pas les derniers de classe. Pour répondre à cette question, visualisons les différents ratios entre l'or et le pétrole, l'or et les métaux industriels, l'or et les matières premières agricoles, depuis le printemps 2000 :

Ces graphiques sur 8 ans nous montrent que l'or a fait 26% moins bien que le pétrole, 16% de mieux que l'ensemble des métaux industriels, et 43% de mieux que les produits agricoles. En revanche, l'or a fait moins bien que certains métaux particuliers comme le rhodium, le molybdène, l'uranium, ou encore le cuivre et le plomb.

Selon la période considérée, on peut arriver à des conclusions opposées, par exemple : depuis 2003, l'or fait moins bien que les métaux industriels, et depuis 2006, l'or fait moins bien que les produits agricoles. Mais comme le grand cycle de hausse sur les matières premières a débuté autour de 2000-2001, je préfère comparer les performances depuis cette date.

Jusqu'à présent, l'or ne s'est pas beaucoup démarqué des autres matières premières. Comparé à la hausse « sauvage » de certaines matières premières, l'or fait même pâle figure**.** En fait, **le potentiel de hausse pour la demande d'investissement en or est resté intact, car la confiance envers la monnaie-papier n'a pas encore été sérieusement entamée. Pour preuve, les investisseurs qui possèdent de l'or en portefeuille aujourd'hui sont peu nombreux.** Nous sommes donc encore tôt dans le grand cycle de hausse qui a débuté en 2001, et qui pourrait durer jusqu'en 2015, et nous devrions profiter de chaque correction importante pour accumuler de l'or à bon prix.

En revanche, le renversement des cycles haussier et baissier entre l'or et les actions, opéré en 2001 est clairement mis à jour avec le ratio or/Dow Jones, qui montre que l'or a fait 200% mieux que les actions américaines du Dow Jones depuis 2001 :

Recommandations

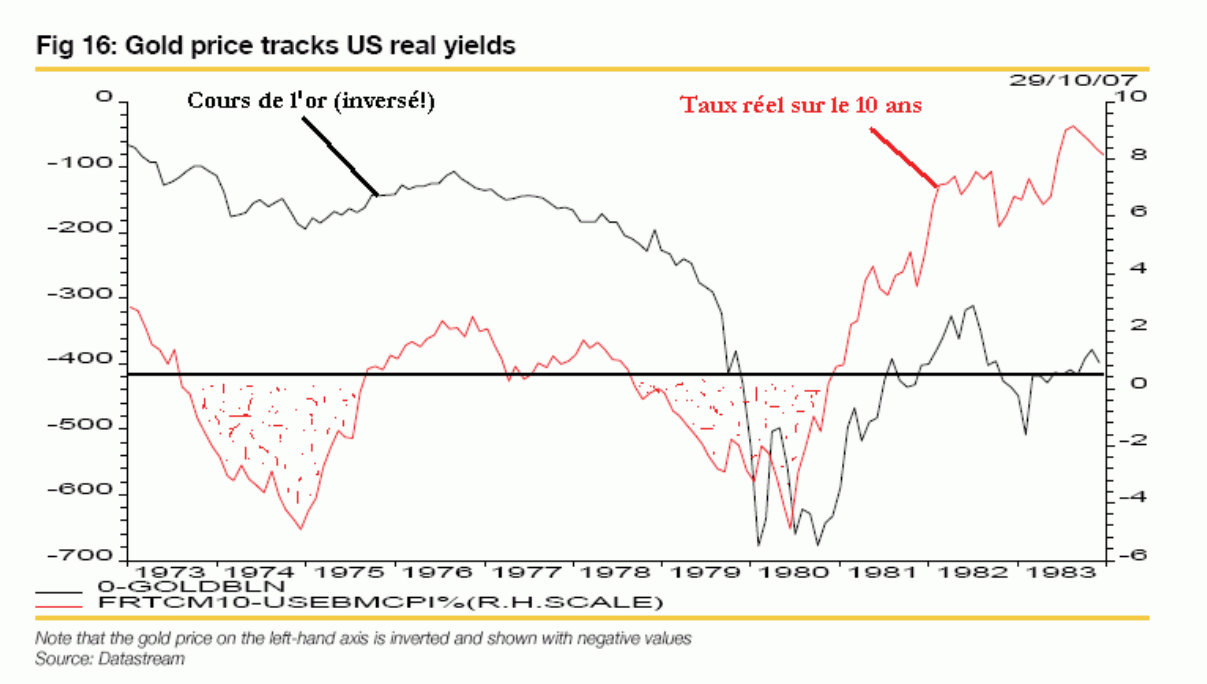
ACTIF	Recommandation	Fenêtre d'achat actuelle
OR physique	neutre	en dessous de 850$
ARGENT physique	neutre	en dessous de 16,2$
Actions de mines d'or	neutre	en dessous de HUI=420
OR physique en euros	neutre	en dessous de 570 euros
Ag physique en euros	neutre	en dessous de 11 euros

Concernant l'or et l'argent physique, il s'agit de fenêtres d'achat mobiles, qui doivent être adaptées selon la position de la MMexp200jours.

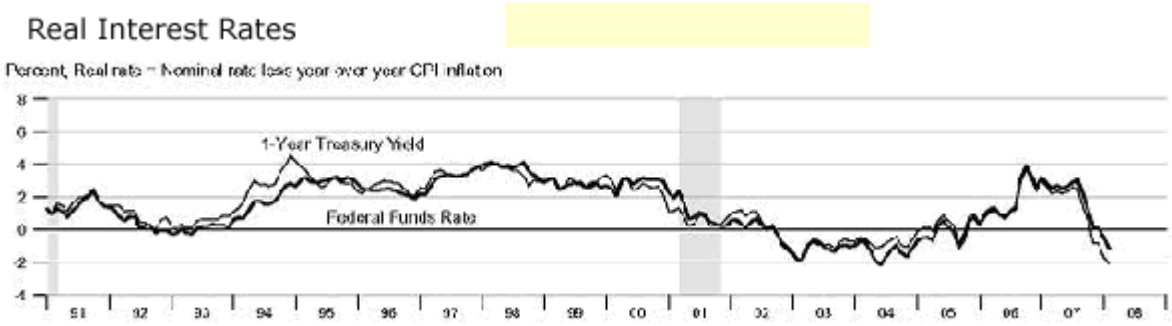
Commentaires sur le marché de l'or

La baisse de l'or, de $1030 à $847, au moment même où la Fed annonçait une nouvelle baisse de 75 points de ses taux directeurs, a déstabilisé beaucoup de nouveaux arrivants dans le marché de l'or, car plusieurs facteurs positifs soutenaient le cours de l'or et plaidaient pour un prix plus élevé :

1) Une baisse des taux directeurs est en général négative pour le dollar et positive pour l'or.
2) Des taux réels négatifs sur l'obligataire sont un moteur de hausse très important pour l'or, comme on peut le voir sur ce graphique, qui compare le taux réel sur le bon du Trésor à 10 ans, et le cours de l'or inversé :



Officiellement, nous avons 4% d'inflation aux USA en avril, et le taux sur le 10 ans avoisine 3,8%. Donc le rendement est négatif. En prenant l'indice des prix à la consommation de John Williams, qui est de 7,3% en avril, nous arrivons même à un taux réel de -3,5% ! Lorsque le rendement réel sur une devise est pareillement négatif, l'or peut entrer en compétition et détourner les capitaux qui habituellement cherchaient refuge dans l'obligataire.



Ci-dessus, les taux réels sur le bon du Trésor US à 1 an, de 1991 à 2008. Nous sommes également en territoire négatif, ce qui devrait fortement soutenir le prix de l'or.

3) L'euro est resté fort vis-à-vis du dollar.
4) Le prix du pétrole est entré dans une nouvelle phase de hausse.
5) La forte émission monétaire de ces dernières années commence à transpirer dans l'indice des prix à la consommation, et soulève quelques inquiétudes.
6) La hausse du prix de certaines denrées provoque de nombreuses émeutes dans le monde.

7) L'économie ne montre aucun signe vigoureux de reprise, et la crise bancaire n'est pas résolue.

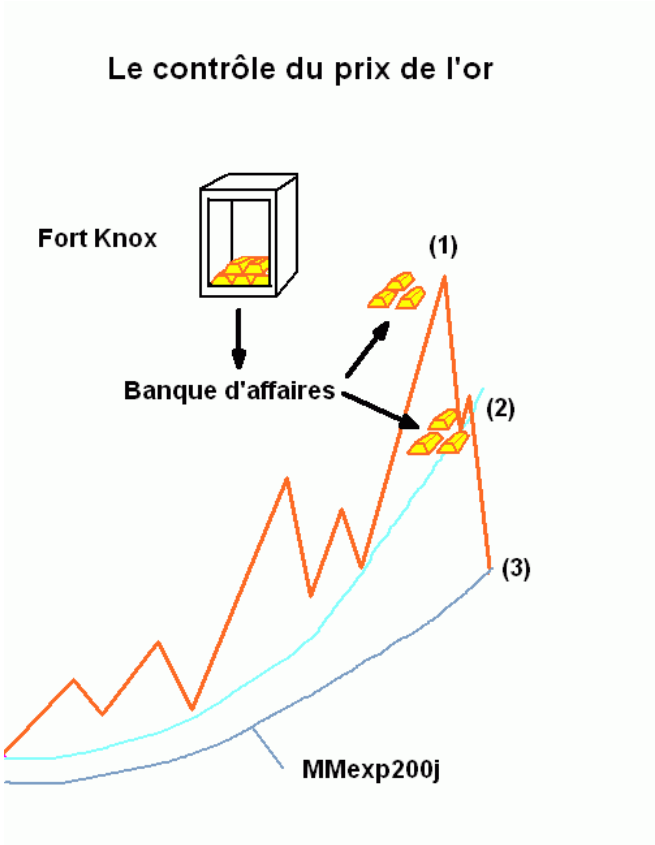
Malgré tous ces facteurs haussiers, l'or a pris la direction opposée à celle que tout le monde attendait.

La première raison tient sans doute dans la phrase précédente. L'or avait attiré beaucoup de spéculateurs depuis l'été 2007, et une secousse était sans doute nécessaire pour rééquilibrer le sentiment, car un marché haussier préfère toujours avancer dans le doute et le scepticisme plutôt que dans la certitude. C'est là tout le côté irrationnel de la Bourse et des marchés financiers.

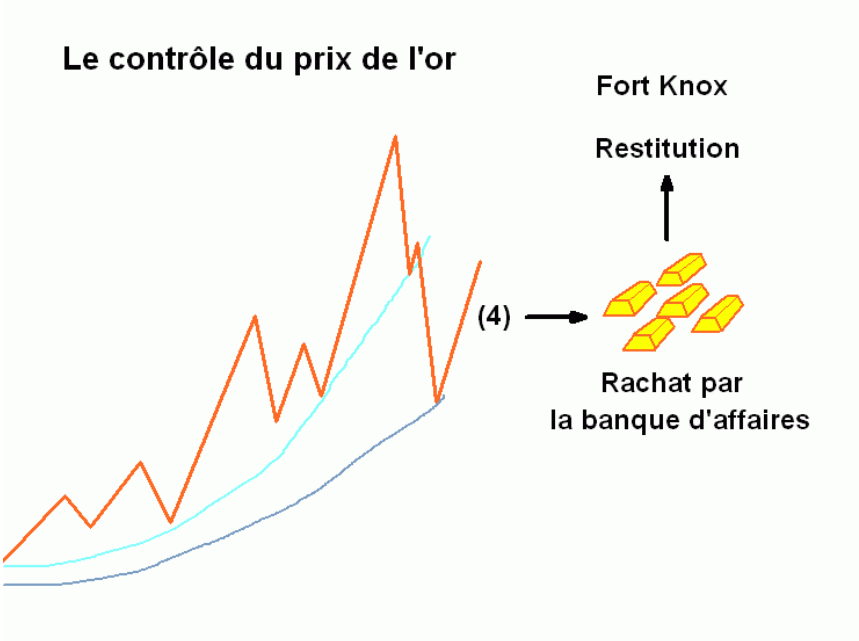
La seconde raison tient dans le fait que les investisseurs s'attendaient à une baisse des taux directeurs de 100 points au lieu de 75. Comme l'explique Adam Hamilton dans sa dernière lettre, Wall Street pensait que les matières premières étaient dans une bulle sur le point d'exploser, et que les capitaux allaient à nouveau affluer dans les marchés d'actions. Lorsque la Fed coupa les taux 25 points de moins que prévu, Wall Street pensa que c'était très positif pour les actions, et que le pire était passé. Le S&P500 grimpa de 4,2% ce jour-là, une de ses plus forte hausse journalière de la décennie ! Pendant ce temps, les traders et spéculateurs vendaient massivement leurs positions sur les matières premières. L'argent perdait 16,9% au cours des 3 jours qui ont suivi la décision de la Fed, tandis que l'or perdait 9,2%. Beaucoup de traders et spéculateurs continuent de raisonner comme si l'or était encore dans la phase 1 de son marché haussier séculaire, c'est-à-dire la phase durant laquelle seule la baisse du dollar peut faire grimper l'or. En pensant que la baisse moins importante que prévue des taux allait faire rebondir fortement le dollar, les traders et spéculateurs ont vendu l'or sans se poser de question.

Des gros fonds de couverture ont aussi profité de l'occasion pour vendre massivement leurs positions sur l'or et les matières premières au signal de la Fed (soit pour encaisser leurs profits, soit pour répondre à des appels de marge sur leurs autres positions perdantes). Des ordres de ventes en cascade se sont ensuite déclenchés, et, comme d'habitude, le mouvement de purge a continué jusqu'à la MMexp200jours, où se tenaient beaucoup de « professionnels » aux abois.

Pour être franc, je ne m'attendais pas à une réaction pareille du marché. Le cours de l'or aurait pu grimper encore un peu, du moins jusqu'à ce que le sentiment devienne franchement euphorique. Certains analystes ont vu dans cette correction une intervention du cartel de l'or, prêt à tout pour défendre le seuil symbolique des $1000. Manipuler le prix de l'or sur le court terme n'est pas très difficile, du moment qu'une banque centrale est d'accord de prêter ses lingots dans l'opération. Je rappelle le principe de l'opération :



1) Une banque d'affaire complice emprunte de l'or à une banque centrale complice (dans cet exemple de l'or américain) et le vend directement sur le marché, à des seuils de retournement clé pour l'or.
2) Pour casser la hausse en cours, vendre massivement sur la MM50 jours.
3) Une fois tous les ordres de vente de protection déclenchés, le cours de l'or rejoint une moyenne mobile de long terme, par exemple la MMexp200jours.



4) A cet endroit, sachant que de nombreux professionnels et autres grosses mains se tiennent embusqués, la banque d'affaire rachète ses lingots sur le

marché. Cela fait grimper les cours, mais habituellement l'opération se solde par un bénéfice.

Cet aller-retour des lingots de Fort Knox sur le marché aura servi à casser la hausse du cours de l'or, gagner du temps, et surtout : déprimer le marché. Mais sur le long terme, le cartel ne peut rien faire contre la tendance de fond. Alors, y a-t-il conspiration ou non ? La question n'est pas vraiment déterminante pour nous. S'il y a conspiration, elle n'aura pas réussi à empêcher l'or de passer de $252 à $1030, elle aura juste ralentit le rythme de la hausse. Pour ma part, je préfère ne pas prendre position sur ce sujet sensible, sachant que le cartel n'a de toute façon aucune chance de gagner la lutte contre les forces du marché. Il peut tout au plus gagner du temps, afin de permettre au dollar de chuter de façon ordonnée, plutôt que d'être vendu massivement dans une panique générale.

****

Nous nous dirigeons vers un effondrement de l'économie américaine et du système bancaire américain. Les Etats-Unis font face à quatre problèmes majeurs : le déficit budgétaire, le déficit commercial, la dette des ménages (principalement dans l'immobilier), et les risques de faillites bancaires. Tous ces problèmes pointent vers la même solution : l'inflation monétaire. La hausse des prix commence à peser lourdement sur le pouvoir d'achat (surtout aux USA), et les rendements sur les obligations à court et à long terme commencent à grimper, en réponse à la hausse des prix. Si la Fed se voit forcée de hausser les taux directeurs, il faudra s'attendre à de nouveaux risques de faillites. La Fed devra sans doute prendre de nouvelles mesures non conventionnelles pour venir à la rescousse du système (monétisation de la dette). Nous pourrions alors assister à une forte récession inflationniste, voire une dépression inflationniste. L'économiste John Williams penche même en faveur d'une Grande Dépression hyperinflationniste aux USA, d'ici 2010 ou 2018.

En conclusion, il faut voir la baisse de l'or depuis les $1000 comme une simple correction « technique », et non comme un sujet d'inquiétude. La moyenne mobile de plus long terme à 325 jours se tient aujourd'hui à $774. L'or pourrait même corriger jusqu'à cette moyenne mobile, sans que le marché haussier ne soit remis en cause. Notre risque de baisse maximum est donc aujourd'hui de -16,2%. Mais ce scénario est à mon avis très peu probable, étant donné l'environnement actuel très haussier pour l'or. Le risque maximal se limite selon moi à un nouveau retour jusqu'à la moyenne mobile à 200 jours, donc -9%.

Les Mises en garde habituelles…

Ces deux portefeuilles virtuels, ainsi que mon portefeuille personnel, ne doivent pas vous inciter à acheter des actions dans ces compagnies. Toutes ces compagnies représentent un risque très élevé, surtout les exploratrices qui sont de véritables tickets de loterie. Une position sur une exploratrice ne devrait en aucun cas dépasser 1% du total, s'il n'a aucune ressource à faire valoir. L'allocation maximale individuelle sur une société, avec des ressources à faire valoir, ne devrait pas dépasser 5% du total. Mon propre portefeuille d'actions de sociétés minières en compte actuellement 58, afin de diluer le risque au maximum. Ces compagnies ne sont peut-être pas les meilleures que l'on puisse trouver sur le marché. Mon point de vue est forcément biaisé. Faites vos propres recherches. Je ne peux pas être tenu pour responsable de vos investissements.

Discutez avec votre banquier ou avec votre conseiller avant toute décision d'investissement.

25 mai 2008,
Léonard Sartoni