

Adam Hamilton est un des premiers analystes et investisseurs à avoir reconnu le potentiel de l'or et des matières premières en 2000. Il avait, à la même époque, prédit le marché baissier sur les valorisations des marchés actions aux USA, et mis en évidence la politique inflationniste de la Réserve Fédérale américaine. C'est un investisseur « contrarien », qui reste intimement persuadé que le marché haussier de l'or a encore un long chemin à parcourir. Je vous livre ici sa dernière étude du 15 août 2008, résumée, pour contrebalancer le sentiment particulièrement négatif des ces dernières mois à l'égard du métal :



**Epic Gold-Stock Buying Op
Opportunité d'achat exceptionnelle sur les mines d'or**

15 août 2008

**Par Adam Hamilton
Trad. résumée L.S.**

Les actions de métaux précieux (AMP) ont violemment réagi au dévissage de l'or la semaine passée. L'indice HUI des mines d'or a perdu 33,1% de sa valeur en moins d'un mois.

Bien que le HUI possède une réputation d'extrême volatilité, ce krach est tout de même exceptionnel. Typiquement, les plus violentes baisses sur cet indice se produisent après une avancée importante jusqu'à un nouveau sommet. Pourtant, cette fois, le HUI n'était pas spécialement en situation de surchauffe lorsque le krach s'est produit. En fait il s'était déjà produit une forte baisse auparavant, qui l'avait ramené vers son support de l'été, et sous la moyenne mobile à 200 jours (MM200j).

Pour conduire à un si horrible scénario (de krach juste après une phase corrective), le sentiment parmi les traders en actions de Métaux Précieux (AMP) devait être excessivement mauvais. Une grande peur était nécessaire, et le catalyseur de cette peur a été une cassure technique pour l'or combinée à une hausse du dollar. Comme les actions aurifères suivent la direction prise par l'or,

les vendeurs se sont débarrassés de leurs AMP agressivement, tandis qu'ils voyaient l'or chuter.

A la suite d'un tel massacre, la plupart des traders en AMP ont été choqués et désorientés. Est-ce que le massacre sur les actions aurifères prendra des années pour être réparé ? Ou est-ce que ce krach n'était qu'une anomalie de court terme qui nous a conduit à une exceptionnelle opportunité d'achat pour les actions aurifères ?

Bien entendu, la réponse à ces questions dépendra de ce que fera l'or. Si le marché haussier de l'or est terminé, les actions aurifères ne se comporteront pas bien, en regard à un prix de l'or qui baissera graduellement dans un nouveau marché baissier. Mais si ce marché haussier demeure intact, alors les actions aurifères vont probablement rapidement se reprendre. Discuter en détail les fondamentaux de l'or n'est pas l'objectif premier de cet article, mais je penche pour la seconde proposition. Il faut bien davantage qu'une hausse spéculative sur le dollar pour terminer un marché haussier de long terme sur l'or !

La demande globale pour l'or, spécialement du côté de l'investissement, continue de croître. Nous vivons dans une période fragile de perturbations économiques, où les monnaies subissent une inflation rapide, ce qui rend l'or de plus en plus attractif à de plus en plus d'investisseurs, à l'échelle de tout le globe. Diversifier une fraction de son capital dans l'or est toujours une stratégie d'investissement très prudente. Pendant ce temps, l'offre globale d'or décline en dépit de niveaux de prix très favorables, sur une comparaison historique.

L'or est très difficile à extraire de terre, ce qui limite les possibilités au niveau de l'offre d'or par les mines. Les défis sont nombreux : exploration, forages, permis, financements, inondations, ... Avec une croissance de la demande globale dépassant la croissance de l'offre globale, ce marché haussier sur l'or demeure sain et devrait continuer à grimper dans les années à venir.

Devant ces fondamentaux favorables pour l'or, le taux de croissance de la monnaie fiduciaire (disons entre 7% et 8% annuel au niveau mondial) est plusieurs fois plus élevé que le taux de croissance du stock d'or mondial (taux < 2%). Il est donc inévitable que de plus en plus de monnaie fiduciaire entre en compétition pour acheter un stock d'or mondial en très faible croissance. Ce simple fait nous assure que le marché haussier de l'or va se poursuivre dans les années à venir.

Si ces fondamentaux vous semblent toujours haussiers pour l'or, alors les actions aurifères suivront le métal dans sa marche en avant. Des prix de l'or en hausse aboutissent à des profits en hausse pour les mineurs, des valorisations

plus basses pour les actions de mines d'or, et davantage de demande de la part des investisseurs pour acheter ces actions. C'est ma vision des choses aujourd'hui, et cette étude est écrite avec la perspective que le marché haussier de l'or va poursuivre sa marche en avant.

En partant de cette vision des choses, nous faisons face aujourd'hui à une des plus grandes opportunités d'achat sur les AMP depuis le début de ce marché haussier. Les graphiques suivant montrent avec quelle brutalité se sont produites les dernières ventes paniques, et quel niveau de survente incroyablement élevé nous avons atteint.



Ce premier graphique nous montre une vue d'ensemble technique de court terme. De août 2007 à mars 2008, le HUI entreprenait une modeste hausse de 71,5%, qui l'a amené à un nouveau sommet. Il a ensuite corrigé violemment avec l'or, sur la nouvelle que la Fed n'allait pas baisser les taux de 100 points, mais de 75 points, le 18 mars 2008.

Jusqu'à la correction estivale de juillet sur le support en bleu pointillé, tout était normal. Mais malheureusement ensuite, l'or, qui se tenait pourtant assez bas dans son propre canal de trading estival, a dévié à la surprise d'un rally sur le dollar. **Le dollar US a produit la plus forte hausse journalière contre l'euro, depuis le 8 septembre 2000, le jour où le président de la BCE avait annoncé que la faiblesse de l'économie européenne rendait improbable de nouvelles hausses de taux.** Ceci nous a amené à un malheureux enchaînement

d'évènements techniques et émotionnels, qui ont amené l'or au-dessous d'un support important.

Sur ce graphique, le krach depuis le niveau des 400 points est directement attribuable à la hausse du dollar. Les traders en AMP se sont précipités tous en même temps vers les portes de sortie. Le résultat est aujourd'hui un HUI seulement 4,6% au-dessus de son creux d'août 2007, malgré le fait que l'or se tienne 25% plus haut que son creux établi à la même époque.

De voir le HUI se traîner à 315 points pendant que l'or se tenait à \$825 était terriblement démoralisant. Le HUI a pour la première fois atteint les 315 points en janvier 2006, lorsque l'or se traitait à \$560 !! Il aura fallu des ventes rapides et déchaînées cette semaine, avec peu d'acheteurs pour contrebalancer les vendeurs (période estivale creuse pour les volumes sur ce marché), pour conduire les prix des AMP à des niveaux pareillement bas.

A présent, je vais ouvrir une petite parenthèse pour parler de la psychologie du marché. Le simple fait que le HUI a touché 314 cette semaine ne signifie pas que l'estimation du prix des AMP soit justifiée. Une cupidité extrême ou une peur extrême peut parfois conduire le prix des actions bien au-dessus ou au-dessous du niveau normal où elles se traitent habituellement. Et le sentiment parmi les traders en AMP était excessivement déprimé, transpirant la peur. Mais de la même façon qu'une balle de plage tenue sous l'eau jaillira au-dessus de la surface une fois que vous la lâchez, les prix de ces actions amenées à des niveaux trop bas par l'action de la peur, remonteront rapidement en surface une fois la peur dissipée.

L'investisseur légendaire Benjamin Graham humanisait ce phénomène en parlant de M. le Marché. M. le Marché est un individu maniaco-dépressif. Parfois il est très content avec des prix élevés pour les actions, et ne vous les vend qu'à des prix élevés, parfois il est déprimé et disposé à vous les vendre à des prix discount. M. le Marché est souvent très irrationnel, et ses sautes d'humeur peuvent conduire à de grandes anomalies de prix sur le court terme.

Le point clé de Graham est que les investisseurs ne devraient pas interpréter les sautes d'humeur de M. le Marché comme validant la valeur réelle des actions qu'ils détiennent. Les extrêmes de sentiment ne durent pas. Un concours de circonstances nous a amené à ce krach sur les métaux précieux et les AMP : rally du dollar + or et mines d'or situés sur des seuils techniques critiques + mois d'août saisonnièrement faible pour l'or et les mines d'or (manque de volume donc d'acheteurs) + sentiment déjà très bas.

Nous avons assisté à un enchaînement de cascades de ventes par effet boule de neige. La cassure de l'or a effrayé quelques traders, qui ont vendu sans se poser de questions. La chute du prix correspondante sur les AMP a ensuite amené d'autres traders à vendre sur leurs stop loss (ordres de ventes de protection lorsqu'un seuil limite est atteint), amenant encore plus de ventes sur le marché et alimentant un cercle vicieux. Avec peu d'acheteurs en face, durant une période de l'année faible en volumes, les prix ont dû chuter très bas pour que de nouveaux acheteurs se présentent et contrebalancent les vendeurs.

Bien que les dégâts techniques sur les AMP soient considérables, ils ont été causés par une peur insoutenable. Les prix ne peuvent rester pareillement survendus, qu'aussi longtemps que la peur qui les a amenés à ce niveau persiste. Mais les marchés détestent les sentiments extrêmes : ils ne durent jamais longtemps. Les mêmes traders qui ont vendu agressivement cette semaine vont bientôt repasser à l'achat, sitôt qu'ils auront réalisé que le ciel ne leur tombe pas sur la tête.

Les deux graphiques suivants nous montrent combien la peur sur le HUI était extrême, relativement aux niveaux de peur précédemment atteints durant toute la durée de ce marché haussier. Tous les investisseurs et spéculateurs contrariens le savent : plus la peur de la foule est grande, et plus il est temps d'ajouter de nouvelles positions à celles existantes. Le niveau de peur extrême chez les traders a conduit à amener le HUI au même niveau qu'en 2006, lorsque l'or se traitait à un niveau beaucoup plus bas. Si le marché haussier de l'or demeure intact, cette semaine aura été une des plus belles opportunités d'achat de tout le marché haussier sur les AMP :



Le Relative HUI, ou rHUI (en rouge) est simplement le résultat de la division du HUI par la valeur de sa moyenne mobile à 200 jours. Lorsque le résultat est supérieur à 1, nous sommes au-dessus de la MM200j, et lorsque le résultat est inférieur à 1, nous sommes au-dessous. Par exemple, 1.476 signifie que le HUI se tient 47,6% au-dessus de sa MM200j, et 0.89 signifie que le HUI se tient 11% au-dessous de la MM200j. Un rHUI très élevé représente une cupidité extrême, tandis qu'un rHUI très bas représente une peur extrême. Plus nous allons loin dans les extrêmes, et plus l'émotion qui a conduit le HUI aussi loin de sa MM200j est insoutenable.

Remarquez que le creux établi par le rHUI cette semaine est le plus bas de toute la durée de ce marché haussier ! Relativement à sa MM200j, le HUI n'a jamais été aussi bon marché ! Ce niveau extrême de survente est absolument insoutenable. Comment je le sais ? Vérifiez toutes les réactions du HUI chaque fois qu'il a atteint un creux proche de ces niveaux. Ces creux ne peuvent pas durer longtemps, car le niveau de peur nécessaire pour maintenir le HUI aussi éloigné de sa MM200j ne peut pas durer.

Le support à long terme du rHUI (en rouge pointillé) montrait une tendance ascendante jusqu'aux dernières ventes paniques. Les extrêmes de peur devenaient de moins en moins intenses à mesure que le marché haussier prenait de l'âge. Normal, plus le marché haussier est vieux, et plus il engendre des investisseurs convaincus. Ces fervents croyants ne sont pas des mains faibles qui s'effraient facilement lors des ventes paniques. Malgré cette tendance, le support du rHUI a été défoncé sous le poids du niveau de peur exceptionnel qui a conduit aux ventes paniques.

Le HUI n'a jamais été aussi survendu que durant cette semaine. A Zeal nous redéployons des capitaux dans ce secteur, alors que la période habituellement faste de l'automne arrive, et alors que nous sommes probablement en présence de la plus belle opportunité d'achat de tout ce marché haussier.

Quelques autres remarques :

1) Sur le graphique plus haut, nous voyons la formation technique d'une tête-épaules sur le HUI (épaule gauche LS, tête H, et épaule droite RS). La ligne de cou se tenait entre 380 et 385. La cassure de la ligne de cou sur cette formation graphique a également conduit à un niveau de peur extrême chez les traders orientés techniquement sur ces figures, et a accéléré le déclin de l'indice. Bien entendu, la cassure de ces formations ne conduit pas TOUJOURS à des ventes paniques, mais un nombre incalculable de traders les surveillent et vendent en cas de cassure. Si suffisamment de traders agissent sur les mêmes signaux

d'analyse technique, leur trading collectif peut aboutir à la réaction qu'ils attendaient de la part du marché.

2) Cette semaine, le HUI est venu rebondir sur un vieux support du début 2006. Ce support recoupe à présent une zone de consolidation majeure, établie lorsque le HUI consolidait entre mi-2006 et mi-2007. Les chances sont donc bonnes pour qu'il se trouve des tonnes de mains fortes, dans la zone de 330 points +/- 30 points. La base énorme du HUI, qui s'étire sur plus d'une année, et sur laquelle nous nous trouvons nous suggère que de nouvelles ventes paniques depuis ces niveaux sont hautement improbables.

3) Une autre façon de mesurer le niveau de survente des AMP est de regarder un graphique à long terme du ratio HUI/OR ou XAU/OR. Le ratio HUI/OR représente la division du HUI par le prix de l'or et mesure la force relative du HUI vis-à-vis de l'or. Lorsque le ratio grimpe, le HUI est plus fort que l'or. Lorsque le ratio baisse, l'or est plus fort que le HUI. Regardez l'extrême que nous avons atteint sur ce graphique :



Le ratio HUI/OR est tombé à son plus bas niveau depuis mi-2003 ! Ici aussi, nous voyons que les extrêmes atteints par le ratio ne durent pas et sont vite corrigés par un mouvement inverse, sitôt que la peur se dissipe.

En conclusion, les AMP ont touché des niveaux incroyablement survendus cette semaine, les plus extrêmes de toute la durée de ce marché haussier. Il aura fallu un degré exceptionnel de peur pour conduire à de telles ventes paniques, et le

catalyseur de cette peur était un étrange concours de circonstances. A présent que le pic de hausse journalier sur le dollar et la cassure correspondante de l'or sont derrière nous, la peur devrait rapidement se dissiper, et les AMP devraient retourner à des niveaux de prix plus rationnels.

Article original : <http://www.zeallc.com/2008/epichui.htm>

Si nous regardons le ratio de l'indice des mines d'or XAU relativement au prix de l'or, la situation est encore plus extrême : il faut remonter jusqu'à 2000 pour retrouver un pareil niveau de peur pour ce ratio :



Les mines d'or sont extrêmement survendues relativement au prix de l'or.

15 août 2008,
Léonard Sartoni