

Le boom d'effondrement

Nous sommes entrés, depuis 2001, dans un marché haussier sur les matières premières.

Matière première	Prix 2001 en \$	Prix actuel en \$	Performance en %
Uranium (livre)	8	90	1025
Plomb (livre)	0.2	1.75	775
Nickel (livre)	2	14	600
Pétrole (baril)	18	88	388
Cuivre (livre)	0.75	3.7	393
Zinc (livre)	0.35	1.4	300
Argent (once)	4.5	13.5	200
Or (once)	260	760	192
Blé (W,CBOT)	260	850	226
maïs (C,CBOT)	200	350	75
Cacao (CC,NYBOT)	900	1900	111
Sucre (SB,NYBOT)	7	10	42

Vous trouverez toutes les données historiques des prix des matières premières sur <http://futures.tradingcharts.com/menu.html>

(W, CBOT) représente un contrat de 5'000 boisseaux de blé sur la Bourse Chicago Board of Trade. La cotation se fait en dollars par boisseau. Idem pour le maïs.

(CC, NYBOT) représente un contrat de 10 tonnes de cacao sur la Bourse New York Board of Trade. La cotation se fait en dollars par tonne. Pour le sucre, la cotation se fait en cents par livre (équivalent du prix en dollars pour 45,3kg).

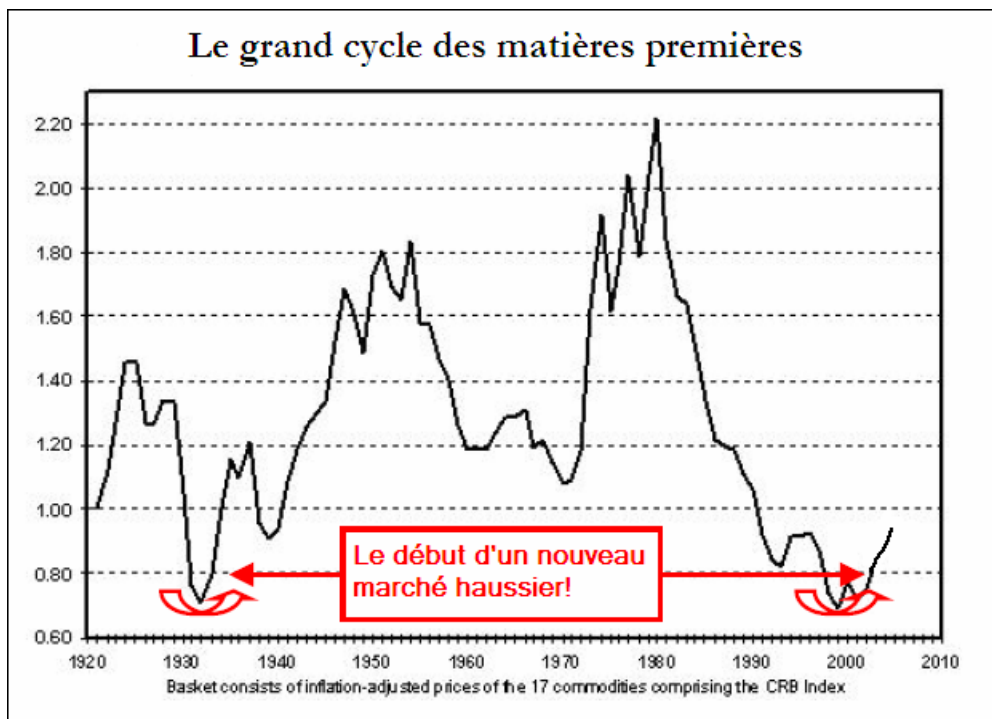
Ce qui nous frappe en premier lieu, c'est la « pauvre » performance de l'or et de l'argent comparée à celles du plomb et du nickel, et surtout à celle de l'uranium.

Tout porte à croire que le secteur des matières premières continuera à battre la performance des actions et des obligations au cours de la prochaine décennie (en tout cas jusqu'en 2015); mais pour la deuxième partie de ce marché haussier de long terme sur les matières premières, les principaux gagnants d'aujourd'hui ne

seront peut-être plus en tête de liste en 2015... Qu'est-ce qui me fait croire cela ?

Il y a deux moteurs qui poussent à la hausse le prix de toutes les matières premières : 1) La dépréciation des monnaies et 2) Un marché tendu, résultat d'un long cycle qui s'est renversé en 2001 à la faveur des matières premières.

1) **La dépréciation des monnaies.** L'augmentation rapide de la masse monétaire dans la plupart des pays a conduit à la dépréciation des monnaies relativement aux matières premières. Les autres classes d'actifs, comme les actions et l'immobilier, ont également profité de l'inflation, mais les matières premières ont été les plus grands bénéficiaires car elles ont débuté le présent cycle à un niveau terriblement sous-évalué relativement aux autres secteurs (les plus bas niveaux de toute l'histoire du capitalisme):



De leur côté, les actions américaines ont débuté le présent cycle avec des valorisations très élevées (les plus hauts niveaux de toute l'histoire du capitalisme), et ont de ce fait bénéficié de l'inflation dans une moindre mesure.

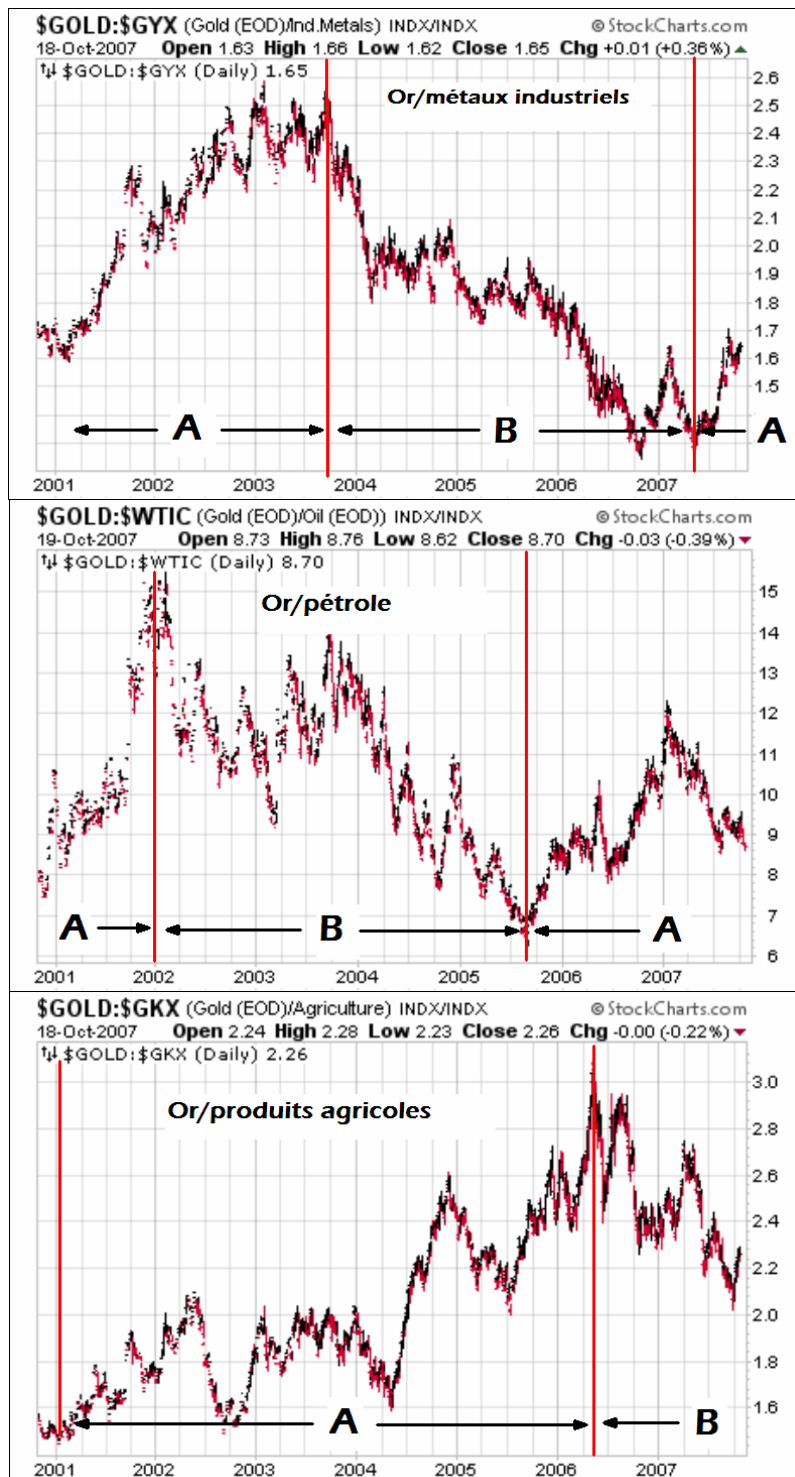
2) **L'offre et la demande.** A mesure que le prix des matières premières baissait dans les années 90, les investissements désertaient le secteur. Un cercle vicieux s'était installé. Les sociétés minières se voyaient forcées de laisser de côté le minerai à faible teneur, pour exploiter le meilleur de leurs réserves pour survivre face à des prix de plus en plus bas (en valeur corrigée de l'inflation). Nous nous sommes retrouvés en 2001 avec des réserves de métal dans le sol insuffisantes,

et des programmes d'exploration pour de nouveaux gisements, en friche. Aujourd'hui encore, nous n'avons pas rattrapé ce retard au niveau de l'exploration, et le développement fulgurant des économies asiatiques a eu vite fait de faire basculer l'offre de certains métaux dans une situation critique. Quant au pétrole, la situation géopolitique au Moyen-Orient a bien évidemment rajouté de l'huile sur le feu.

En janvier 2006, j'écrivais un article intitulé « Le boom des matières premières » (publié le 29 mars 2006 sur <http://www.bulle-immobiliere.fr/telecharger.html>), dans lequel je mettais en garde contre une récession économique mondiale qui aurait pu mettre à mal la demande en matières premières, particulièrement en métaux industriels. Ma conclusion penchait pour une correction primaire pour les matières premières (ou du moins une longue pause de 2-3 ans) dans leur trend haussier de très long terme (2015). Je pensais que les métaux précieux allaient seuls poursuivre leur hausse. Je prévoyais également un rattrapage des produits agricoles sur les autres matières premières (« *Jusqu'à présent, ce sont principalement les matières premières de l'énergie et les métaux industriels qui ont mené le bal, avec les métaux précieux juste derrière. Les produits agricoles sont à la traîne, mais ils pourraient prochainement rattraper leur retard* »). Je maintiens cette position, mais il serait intéressant de faire le point aujourd'hui et de regarder si, depuis janvier 2006, le marché nous a donné raison ou bien complètement tort.

Regardons pour cela les différents ratios or/métaux industriels, or/pétrole, et or/produits agricoles. Je rappelle pour les novices qu'un ratio entre deux valeurs représente le résultat de la division entre ces deux valeurs. Le ratio est l'outil mathématique le plus utile pour un analyste. Simple, mais extrêmement puissant. En un clic de souris, vous pouvez visualiser le combat entre deux actifs A et B. Qui sera le plus fort ? Lorsque le ratio A/B monte, c'est A qui l'emporte, mais lorsque le ratio A/B descend, c'est B le plus fort. Et en utilisant un ratio, vous vous débarrassez en même temps de « la monnaie malade » dans laquelle sont exprimés les prix de A et de B. Donc vous n'êtes plus bernés par l'inflation de la monnaie qui « gonfle » le prix de votre actif, en vous faisant croire à une hausse, alors qu'en réalité son prix baisse vis-à-vis de tous les autres actifs.

Sur les trois graphiques de ratios suivants, j'indique par A les périodes durant lesquelles l'or fait mieux que la matière première contre laquelle il se mesure. Les périodes B sont celles durant lesquelles l'or fait moins bien. De ces graphiques, il ressort que l'or est **en ce moment** engagé dans une période où il montre plus de force contre les métaux industriels et le pétrole, mais moins de force contre les produits agricoles.



On peut voir que **depuis janvier 2006**, l'or a fait mieux que le pétrole, mais moins bien que les métaux industriels et moins bien que les produits agricoles. La cause ? D'un côté, la récession économique attendue n'a pas eu lieu, et de l'autre, certains produits agricoles ont rattrapé leur retard. La prime de risque sur l'or n'a donc pas (encore) fonctionné. La hausse de l'or n'a donc été en grande partie que le reflet de la dépréciation des monnaies (dollar, euro, franc suisse, yen, ...). Mais un retournement important a eu lieu dernièrement sur le ratio or/métaux industriels, et ceci pourrait nous signaler des difficultés à venir pour

l'économie. Ces difficultés nous sont également signalées par la courbe des taux (rendement des obligations à 30 ans divisé par le rendement des Bons du Trésor à 5 ans) qui a effectué un retournement plus ou moins à la même date :



La courbe des taux et le ratio or/métaux industriels ont jusqu'ici toujours suivi la même tendance. La raison est que les métaux industriels performant le mieux lorsque l'économie prospère. Tandis qu'une courbe des taux en hausse est toujours synonyme de difficultés à venir pour l'économie...

En janvier 2006, notre analyse favorisant l'or sur les métaux industriels s'est donc révélée prématurée, puisque les métaux industriels ont montré encore beaucoup de force durant la majeure partie de 2006. En revanche, le vent a tourné à la faveur de l'or en 2007. Et la courbe des taux nous suggère que la suite pourrait nous donner finalement raison.

D'une manière générale, ce que nous avons en ce moment, c'est une inflation élevée (en termes de croissance monétaire), une chute du pouvoir d'achat, et des anticipations d'inflation basses de la part du marché (le rendement de l'obligataire n'a pas véritablement répondu à la perte du pouvoir d'achat du dollar). **En d'autres termes, malgré la dépréciation rapide des monnaies, le niveau de confiance en celles-ci et en les banques centrales qui les gèrent est resté relativement élevé. C'est cette raison seule qui explique pourquoi l'or, le baromètre de confiance, a fait moins bien que la plupart des autres métaux depuis 2001. Cette situation va nous conduire à une période durant laquelle l'or va faire beaucoup mieux que toutes les autres matières premières, parce que nous pouvons être certains de deux choses :**

1) L'inflation continuera (il y aura des interruptions de temps en temps, mais les banquiers centraux n'auront plus que l'option de l'inflation comme solution viable)

2) L'inflation va en fin de compte faire chuter la confiance du public vis-à-vis de la monnaie-papier.

Et la hausse du prix de certains produits agricoles pourrait bien être la goutte d'eau qui fait déborder le vase. Les masses ne craignent pas l'inflation lorsqu'elle fait grimper le prix de leur maison ou de leur portefeuille d'actions, mais que vont-elles penser de la hausse du prix du pain, et de toutes sortes de denrées alimentaires ? Lire à ce propos l'excellent article (en anglais) de Steve Saville publié le 16 octobre sur kitco.com et intitulé « Commodities and the Crack-Up Boom » (<http://www.kitco.com/ind/saville/oct162007.html>)

Il parle dans cet article de la notion du boom d'effondrement de **Ludwig von Mises** (<http://www.mises.org/humanaction/chap17sec8.asp>). L'inflation affecte le pouvoir d'achat de la monnaie d'une manière non uniforme et non linéaire. Elle résulte, tôt dans le cycle, des conséquences d'une croissance excessive de la masse monétaire, se faisant visible dans seulement quelques secteurs de l'économie. **Ludwig von Mises** :

« La première phase du processus d'inflation peut durer de nombreuses années. Tant qu'elle dure, les prix de beaucoup de biens et de services ne sont pas encore ajustés en rapport avec la croissance monétaire. Il existe encore des gens dans le pays qui ne savent pas qu'ils sont confrontés à un réajustement à la hausse de tous les prix (bien que l'ampleur de la hausse ne soit pas la même pour toutes les matières premières et tous les services). Ces gens continuent de croire que les prix baisseront un jour. Attendant ce jour, ils restreignent leurs achats et se constituent des réserves sous forme de cash. Aussi longtemps que de telles idées s'entretiendront au sein de l'opinion publique, il n'est pas encore trop tard pour le gouvernement d'abandonner sa politique inflationniste.

Mais finalement les masses se réveillent. Elles prennent tout à coup peur en réalisant que l'inflation est une politique délibérée et qu'elle se poursuivra sans fin. Une cassure se produit. Le boom d'effondrement apparaît. Tout le monde cherche à échanger son cash contre des biens réels, peu importe qu'ils en aient besoin ou non, et peu importe combien ils devront payer pour cela. En très peu de temps, l'espace de quelques semaines ou même quelques jours, la monnaie-papier perd sa fonction de moyen d'échange. Plus personne ne veut échanger quoi que ce soit contre du papier-monnaie. »

Le monde semble se diriger inexorablement vers un effondrement de la confiance dans le papier-monnaie, appelé « boom d'effondrement ». Si nous pouvons parier sans trop de risques sur cette issue finale, nous ne pouvons pas en revanche nous prononcer de manière certaine sur le « timing ». Steve Saville pense que le boom d'effondrement se produira durant la prochaine décennie,

mais il pourrait commencer n'importe quand, avec peu de signes précurseurs, parce que les choses peuvent se détraquer soudainement lorsque la confiance dans une monnaie atteint son point de renversement (le moment où les masses se réveillent et commencent vraiment à s'inquiéter). A ce moment-là, l'or et tous les autres métaux précieux grimperont de façon « balistique ».

Je reste donc persuadé qu'à la fin de ce marché haussier sur les matières premières, le complexe des métaux précieux affichera les meilleures performances parmi toutes les autres matières premières, comme durant les années 70. D'ailleurs l'étude des fondamentaux de l'or plaide pour un prix de l'or beaucoup plus élevé...

20 octobre 2007,
Léonard Sartoni

Exclusif !

Premier livre en français sur l'or !

Dans le courant du mois de novembre, vous aurez la possibilité de commander en ligne mon livre consacré à l'or auprès de www.edouardvalys.com, intitulé « 2008-2015 : Pourquoi l'or va battre la performance des actions et des obligations. Et comment vous pouvez en profiter. » Il sera ensuite disponible dans toutes les FNAC dès le mois de décembre. Vous y trouverez l'essentiel des raisons qui me font penser que le prix de l'or dépassera les \$2'800 au cours de la prochaine décennie, et franchira peut-être les \$5'000 en cas d'engouement spéculatif populaire... Et ceci en excluant l'hypothèse d'une hyperinflation (avec une hyperinflation, le prix de l'or ne connaîtrait plus aucune limite !)

Le livre fait un peu plus de 200 pages, et la table des matières se présente comme suit :

Partie 1 : Comprendre le marché de l'or

Ch1 : L'histoire du système monétaire	page 14
Ch2 : L'inflation	page 29
Ch3 : Les grands cycles économiques	page 48
Ch4 : L'économie US	page 58
Ch5 : Les fondamentaux de l'or	page 74
Ch6 : Le marché haussier de l'or	page 100
Ch7 : Combien devrait valoir l'or ?	page 109

Partie 2 : Comment investir : les différents produits

Ch1 : Les mines d'or	page 120
Ch2 : Les sociétés minières juniors	page 131
Ch3 : Comment investir dans l'or	page 160
Ch4 : Le trading de l'or	page 168

Partie 3 : Comment démarrer concrètement

Ch1 : Assurance ou investissement ?	page 187
Ch2 : Trouver l'information sur internet	page 195

Sa lecture est également conseillée à tous les déflationnistes convaincus...