



\*\*\*\*\*

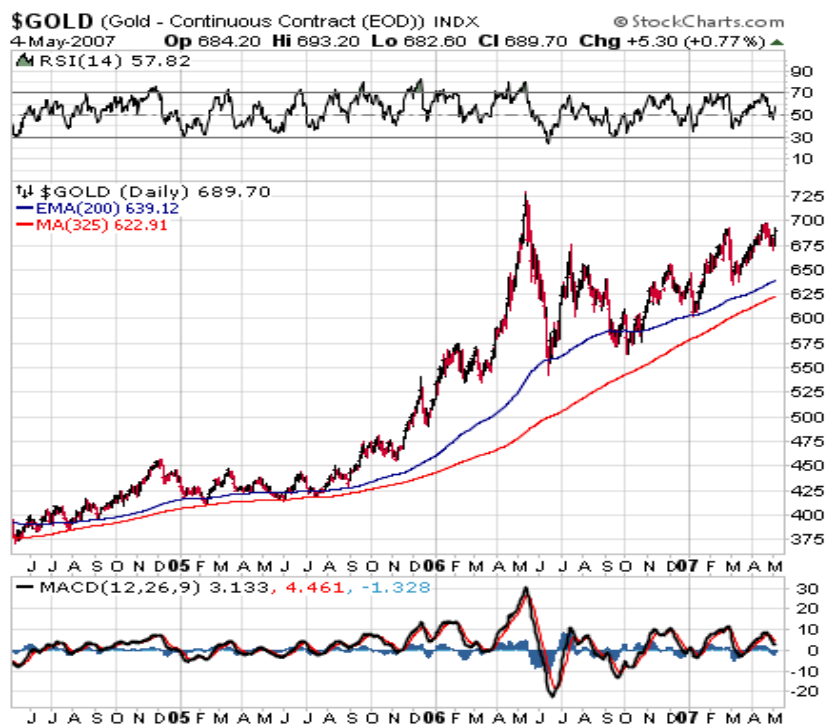
- 1. Suivi du marché de l'or**
- 2. Suivi du portefeuille virtuel**

\*\*\*\*\*

# 1. Suivi du marché de l'or

Il n'y a pas eu beaucoup de nouveaux développements sur le marché de l'or depuis le dernier suivi, mis à part les ventes d'or agressives des banques centrales européennes, alors que le prix se dirigeait vers les \$700/oz, comme nous le faisait remarquer **Marc Maximilien Authier** sur le forum de **bulle-immobilière.fr**. Ces ventes dépriment le prix à court terme, mais à long terme elles agissent comme un ressort que l'on comprime petit à petit. Lorsque les forces (les banques centrales européennes) qui s'exercent sur le ressort (le prix de l'or) seront épuisées, il se détendra d'un seul coup et gagnera une amplitude qu'il n'aurait pas atteinte sans les forces de compression artificielles. On peut remercier le travail des banques centrales, qui nous permet d'acheter de l'or à un prix artificiellement bas !

En regard aux stocks d'argent métal qui existent actuellement au niveau mondial, et qui sont proches d'un plus bas niveau historique, on peut s'étonner de voir le prix de l'argent métal afficher une performance parmi les moins bonnes au sein de tous les autres métaux industriels. Et pourtant ses fondamentaux sont parmi les meilleurs du secteur. Comme pour l'or, il existe sur le marché de l'argent métal des forces de compression artificielles, mais qui s'épuisent peu à peu. Comme pour l'or, ces manipulations nous donnent une chance de nous positionner avant l'explosion verticale du prix.



Le prix de l'or se tient confortablement au-dessus des deux moyennes mobiles que nous suivons. Le risque de baisse max se situe selon moi à -9,6% actuellement. Les avis des analystes du secteur sont loin d'être optimistes. D'un point de vue contrarian, ce serait plutôt le moment de repasser à l'achat. Même des experts très haussiers sur l'or à long terme, comme Puru Saxena, voient l'or passer un mauvais été. Facteurs saisonniers ? Peut-être, mais en septembre dernier, l'or n'avait absolument pas suivi son cycle saisonnier traditionnel. Ces cycles saisonniers sont des statistiques qui remontent jusqu'au dernier marché baissier de l'or des années 90, et il me semble dangereux d'exploiter des statistiques lorsqu'elles se trouvent à cheval entre un marché baissier séculaire et un marché haussier séculaire.

Jusqu'à preuve du contraire, nous nous trouvons en phase 2 de ce marché haussier séculaire, et l'or pourrait reprendre sa hausse n'importe quand. Il est à mon avis très risqué de sortir complètement d'un marché haussier, surtout lorsqu'il se trouve en phase 2. Je suis encore de la vieille école qui me fait rechercher un marché haussier soutenu par des excellents fondamentaux de long terme, acheter et conserver jusqu'aux premiers signes qui indiquent la formation d'une bulle (exubérance et complaisance du public).

L'argent métal suit de près les performances de son grand cousin l'or :



Il existe une triple divergence baissière sur le RSI et le MACD, qui nous recommanderait plutôt la prudence actuellement, mais cette triple divergence

s'était déjà produite en automne 2005, juste avant la brève incursion au-dessous de la moyenne mobile de long terme à 325j, et la hausse majeure jusqu'à \$15. Ce test contre le bas s'était révélé être un formidable piège à ours ! Aurons-nous droit à une nouvelle secousse ou un nouveau piège à ours avant la prochaine avancée majeure ? Nous pouvons également voir sur ce graphique un triangle ascendant, figure de continuation haussière. J'ai remonté ma fenêtre d'achat à \$12,8 en suivant la moyenne mobile exponentielle à 200 jours. Le risque de baisse max se situe selon moi à -9,6% (baisse jusque sur la moyenne mobile de long terme à \$12,2). Risque identique à celui de l'or.

Sur le marché des contrats à terme pour l'argent, les 8 plus grandes positions « short », c'est-à-dire ventes à découvert sur l'argent, représentent des **promesses de ventes d'argent supérieures à la quantité d'argent disponible sur le marché** (estimée à seulement 300 millions d'onces (9'300 tonnes) par les pessimistes et peut-être 500 millions d'onces pour les autres). C'est une aberration totale ! S'il y a une chose qui distingue l'argent de toutes les autres classes d'actifs, c'est cette énorme position short du marché COMEX des contrats à terme, prise par quelques individus, agissant dans un but de manipulation de plus en plus évident du marché de l'argent. Mais ces positions devront tôt ou tard être couvertes, sans quoi les vendeurs à découvert pourraient être confrontés à devoir racheter en catastrophe leurs contrats pour esquiver l'obligation de livrer une marchandise devenue introuvable sur le marché. Ce jour-là, le prix de l'argent pourrait prendre l'allure d'une fusée interstellaire...

Il est choquant de comparer la quantité totale d'argent qui reste disponible (entre 10'000t et 16'000t) avec la quantité totale d'or accumulé depuis les débuts de l'humanité (env.150'000t). Où est donc passé tout l'argent qui a été extrait des anciennes mines du Mexique par les espagnols ? Consommé ! Les 95% de toute la production mondiale historique de l'argent ont été consommés par l'industrie : photographie, technologie, médical, défense militaire, électronique, composants high tech,... alors que presque toute la production d'or a été accumulée.

Aujourd'hui la production plafonne, et le déficit de l'offre est comblé par le recyclage et la fonte de vieux stocks d'argent par les gouvernements et les privés, ce qui réduit toujours plus la quantité totale d'argent qui reste en circulation. C'est bien simple, nous nous retrouvons aujourd'hui avec des stocks situés à un plus bas niveau historique. Alors que la baisse des stocks de cuivre, de zinc, de plomb, de nickel, de cobalt, d'uranium et de pétrole produit des hausses de prix phénoménales, le prix de l'argent reste largement à la traîne :

Le pétrole est passé de \$10 à \$63 : hausse de 6 fois.

Le zinc est passé de \$0,35 à \$1,50 : hausse de presque 5 fois

Le cuivre est passé de \$0,75 à \$3,58 : hausse de presque 5 fois  
 Le plomb est passé de \$0,2 à \$0,9 : hausse de presque 5 fois  
 Le nickel est passé de \$3 à \$22 : hausse de plus de 7 fois  
 L'indium, le molybdène, le cobalt sont tous en hausse de plus de 10 fois !  
 L'uranium est même en hausse de 13 fois son prix d'il y a quelques années !

Et l'argent ? Même pas 3 fois son prix !

Le travail des banquiers centraux sur l'or, et des manipulateurs sur le marché de l'argent métallique est admirable : il nous permet d'en acheter encore à un prix artificiellement bas. Mais le petit jeu risque de se terminer de façon très brutale, sitôt que la demande d'investissement commencera réellement à décoller. 9'300t de stocks d'argent, cela représente seulement **\$4 milliards** ! C'est vraiment minuscule. Infime. Cela signifie qu'un seul milliardaire pourrait à lui seul assécher complètement le marché de l'argent métallique, avec une demande de livraison physique! Le magazine Forbes estimait dernièrement le nombre de milliardaires à 946 dans le monde. Bill Gates, Warren Buffet et le mexicain Carlos Slim possèdent une fortune de \$51, \$40 et \$50 milliards, respectivement. La fortune de tous les milliardaires se monterait à \$3'500 milliards. Et celles des millionnaires à \$33'300 milliards !

\*\*\*\*\*

Développement technique de l'indice HUI des producteurs d'or :



Beaucoup d'investisseurs perdent patience en ce moment, suite aux nombreuses secousses rapprochées qui se sont produites sur l'indice depuis près d'une année. Chaque tentative de passer la résistance à 360 est suivie d'une déception, et c'est bien connu, les investisseurs détestent les montagnes russes. Pourtant, les creux sont de plus en plus hauts, et la figure qui se dessine depuis une année représente ici également un triangle ascendant, figure de continuation haussière, comme celle qui s'est dessinée en 2002-2003.

La hausse en cours depuis 2001 offre une étonnante symétrie. Les consolidations périodiques semblent se répéter, un peu comme des fractales.

Nous n'en sommes qu'au tout début de ce qui pourrait ressembler à une parabole d'ici quelques années. Il est fréquent que les marchés haussiers séculaires suivent une tendance rectiligne à leur début, pour ensuite accentuer toujours plus la pente des droites supports, et finalement décoller du dernier support pour le « blow off » final. Ceci reste une pure discussion technique, mais je pense que la psychologie des investisseurs va y contribuer.



Il est toujours surprenant de voir combien les investisseurs se montrent frileux près d'un point d'entrée optimal dans un marché haussier, et téméraires vers la fin d'une avancée majeure. Comme le remarquait justement **Adam Hamilton** dans un de ses derniers essais : «*Dans un marché haussier séculaire, les traders ne sont attirés que par les nouveaux sommets. Plus le prix tarde à établir un nouveau sommet, et plus l'intérêt s'étiolé.*». Il poursuit : «*Après une hausse majeure comme celle qui a porté le HUI jusqu'à 400 points, une consolidation majeure était nécessaire. L'indice évolue latéralement pendant une assez longue période, ce qui a pour effet d'éliminer peu à peu la cupidité, tout en établissant une nouvelle base de prix avec laquelle les traders vont s'habituer.*» Selon

Hamilton, le véritable creux psychologique de cette consolidation a eu lieu au début d'octobre 2006, deux semaines après la mise en place de notre portefeuille virtuel.

ACTIF	Recommandation	Fenêtre d'achat actuelle
OR physique	NEUTRE	en dessous de 650\$
ARGENT physique	NEUTRE	en dessous de 12,8\$
Actions de mines d'or	NEUTRE	en dessous de HUI=333

Mes fenêtres d'achat essaient de coller au plus près d'un point d'entrée optimal dans le marché.

\*\*\*\*\*

## 2. Le portefeuille virtuel

Voici le résumé des dernières transactions effectuées :

VENTE DE (allocation initiale)	cours/date	profit/perte (%)	ACHAT DE (allocation)	cours/date	inscription dans le portefeuille
Bonaventures (1%) partiel	0,195	21,5%	Exeter Resources (1%)	2,66	2,19
Staccato Gold (1%) partiel	0,54	0%	Bravo Gold (1%)	1,12	1,12
Vista Gold (2%) partiel	8,43	-7,3%	Capital Gold (2%)	0,33	0,356
Exeter Resources (1%) total	2,5 / 15.12.06	13%	Bandera Gold (1%)	1,25 / 15.12.06	1,12
Avino Silver (3%) partiel	2,04 / 18.12.06	0%	Starcore (3%)	0,61 / 18.12.06	0,61
Coral Gold (3%) partiel	2,9 / 20.01.07	-11%	Orko Silver (1%)	0,51 / 20.01.07	0,58
			Mansfield (2%)	2,9 / 22.01.07	3,26
Sterling Mining (3%) partiel	2,9 / 01.02.07	-25,6%	Genco (3%)	2,5 / 03.02.07	3,36
Sabina Silver (2%) partiel	3,27 / 23.02.07	167%	Great Panther (2%)	2,35 / 23.02.07	0,88

European Goldfields (3%)	5.7/ 24.04.07	50%	Capital Gold (3%)	0.47 / 24.04.07	0.315
-----------------------------	---------------	-----	-------------------	--------------------	-------

Presque toutes ces modifications se sont révélées bénéfiques, mis à part la vente de Sabina Silver pour acheter Great Panther. Cette compagnie subit actuellement des ventes à cause des derniers résultats de la production et de coûts opérationnels en hausse. Lawrence Roulston reste optimiste sur l'avenir de cette compagnie, mais je pense qu'elle risque de rester un peu à la traîne, car des dégâts techniques ont été faits, et les investisseurs restent un peu dans le flou. Les mines souterraines travaillent souvent avec peu de réserves mises à jour, et les complètent au fur et à mesure que la veine est exploitée. C'est plus économique, mais le problème est que l'on ne sait pas vraiment combien d'argent et d'or il reste à exploiter. L'avis d'un géologue est indispensable, mais reste subjective. En conclusion, les 8% d'allocation sur Great Panther sont certainement trop élevés, et je modifierai prochainement le portefeuille. Cet aller-retour sur Great Panther est une erreur de ma part. Veuillez consulter le forum pour toutes les modifications du portefeuille, car elles sont annoncées avant l'ouverture de la bourse, ou juste après selon que la transaction a également été effectuée pour mon propre portefeuille.

Great Panther compte pour 2,6% de mon portefeuille personnel, et Canadian Zinc pour 5%. Northern Dynasty occupe 7,3%, et Golden Queen Mining 3,6%. Novagold n'occupe que 1,1%. Barrick Gold s'est retirée de Novagold, et il y a eu dernièrement une forte émission de nouvelles actions (dilution) vers les 16\$ pour lever des nouveaux capitaux, ce qui a pesé sur le cours de l'action. Toutefois, je préfère de beaucoup une dilution à un arrangement financier avec hedging (vente à l'avance d'une partie de la production future à un prix plus ou moins convenu).

Il existe toujours des compagnies pour vendre à l'avance 10 ou 20 ans d'une partie de leur production, afin d'obtenir du cash pour la construction de la mine. European Goldfields a vendu dernièrement toute la production future d'argent de la mine Stratoni à Silver Wheaton. Gâchis. Silver Wheaton doit bien rire. Dans un monde où la monnaie se déprécie toujours plus rapidement, c'est une opération extrêmement risquée pour la compagnie minière. Imaginez la situation d'une compagnie qui a vendu pour les dix prochaines années la moitié de sa production de nickel pour 4\$ la livre alors que le prix se tenait à 3\$ la livre le jour de l'arrangement financier. Elle semblait rusée d'en tirer 1\$ de plus la livre si le prix était resté bien sagement à 3\$, mais le prix est monté très rapidement à 22\$ la livre !! Les coûts opérationnels ont augmenté, la facture énergétique également, et la compagnie continue à ne recevoir que 4\$ la livre de nickel pour une partie de sa production. Et si l'inflation continue à dévaluer la monnaie, ces 4\$ pourraient ne plus couvrir les frais opérationnels ! La compagnie risquerait

même la faillite en plein marché haussier pour les matières premières. Le comble.

Portefeuille or :

Compagnies	Pays	Prix d'achat	Nombre d'actions en mio	capit. en mio	allocation initiale en % du total	Prix actuel	gain/perte en %	allocation actuelle
Northern Dynasty Minerals	USA	6.9	88	607	8	12.45	80.4	12
Vista Gold	USA	9.1	34	309	4	9.22	1.3	2.8
Capital Gold	Mexique	0.34	132	44	5	0.455	33.8	5.2
Novagold	CAN/USA	15.6	115	1794	5	14.9	-4.4	3.3
European Goldfields	Europe	3.8	117	444	3	5.79	52.3	3.6
Golden Queen Mining	USA	0.68	78	53	8	0.99	45.5	9.2
Coral Gold	USA	3.26	9	29	2	3.1	-4.9	1.3
Mansfield Minerals	Argentine	3.26	40	130	2	3.45	5.8	1.5
Prospecteurs								
Staccato Gold	USA	0.54	53	28	1	0.54	0	0.7
Bravo Venture Group	USA	1.12	71	79	1	1.33	18.7	0.8
Carlin Gold	USA	0.3	29	8	2	0.25	-16.6	1
Fjordland Exploration	CAN/USA	0.3	48	14	2	0.25	-16.6	1
Marifil Mines	Argentine	0.58	28	16	2	0.78	34.4	2
Gold Port Resources	Guyana	0.58	12	6	2	0.61	5.1	1.5
Bonaventures	USA	0.16	21	3	1	0.315	96.8	1.6
Bandera Gold	Mexique	1.12	33	36	1	1.22	8.9	0.7
Performance totale							29.6	%
Performance HUI							16.1	%
performance du portefeuille or sans les prospecteurs							37.1	%

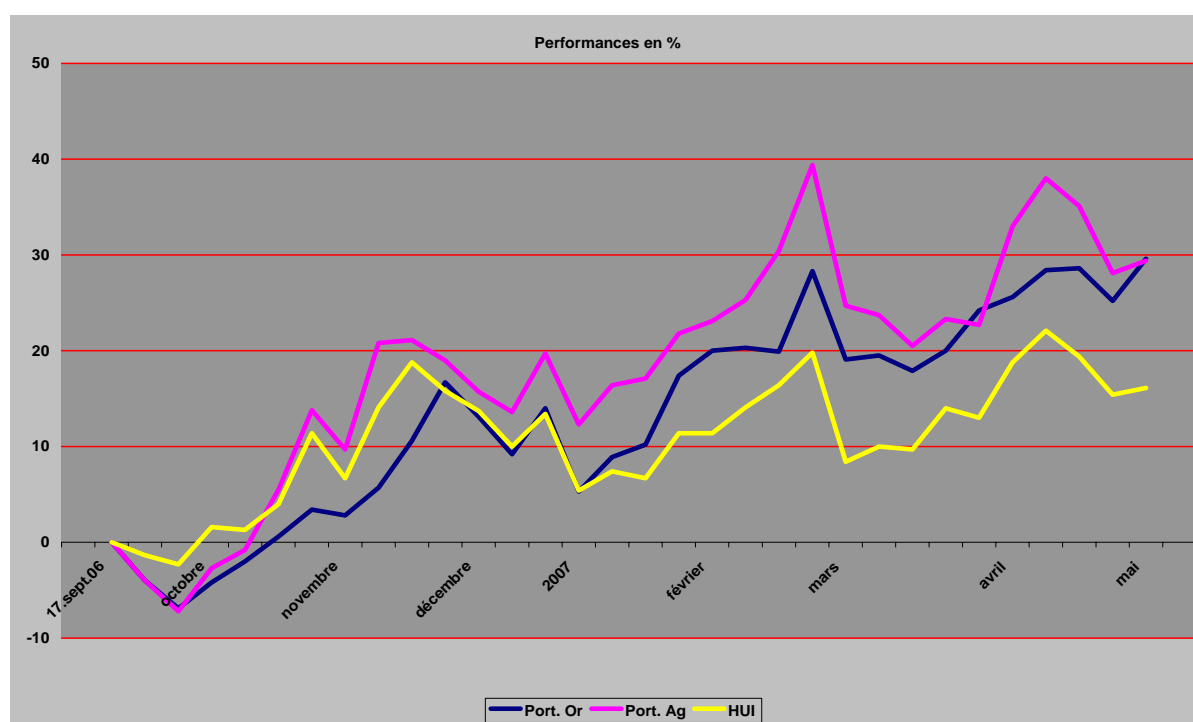
## Portefeuille argent :

Compagnies	Pays	Prix d'achat	Nombre d'actions en mio	Capit. en mio	allocation initiale en % du total	Prix action actuel	gain/perte en %	allocation actuelle
Sterling Mining	USA	3.9	20	78	3	4.55	16.6	2.6
Mines Management	USA	6	20	120	6	4.45	-25.8	2.6
Avino Silver	MEX	2	22	44	3	2.22	11	2.4
Canadian Zinc	CAN	0.62	95	58	6	0.88	41.9	6.7
Endeavour Silver	MEX	3.4	52	176	6	5.96	75.2	8.7
Sabina Silver	CAN	1.3	55	71	4	3.01	131.5	8
Great Panther	MEX	1.65	88	145	8	1.84	11.5	6.5
Starcore Intl Ventures	MEX	0.61	67	40	3	0.84	37.7	3.2
Genco Resources	MEX	3.36	35	117	3	4.09	21.7	2.7
Prospecteurs								
Klondike Silver	CAN	0.42	40	16	2	0.365	-13	1.1
Exmin Resources	MEX	0.32	62	19	2	0.56	75	2.9
UC resources	MEX	0.65	88	57	2	0.48	-26.1	1.4
Silver Grail	CAN	0.72	13	9	2	0.56	-22.2	0.9
Orko Silver	MEX	0.58	96	55	1	0.86	48.2	1.1
Performance totale							29.4	%
Performance HUI							16.1	%

performance du portefeuille argent sans les prospecteurs

33.9 %

Attention. Je n'ai pas eu le temps de remettre à jour le nombre d'actions fully diluted de toutes les compagnies. Veuillez faire vos propres recherches.



La performance globale des deux portefeuilles se monte à +29,5% contre +16,1% pour l'indice HUI, depuis la date du 17 septembre 2006.

A suivre...

## **Mises en garde**

Ces deux portefeuilles virtuels ne doivent pas vous inciter à acheter des actions dans ces compagnies. Toutes ces compagnies représentent un risque très élevé, surtout les prospecteurs qui sont de véritables tickets de loterie. Je vous déconseille fortement de prendre des positions dans les prospecteurs si votre portefeuille de compagnies minières se trouve dans une plage inférieure à 200'000 euros. Une position sur un prospecteur ne devrait en aucun cas dépasser 1% du total, s'il n'a aucune ressources à faire valoir. Je possède des actions dans toutes les compagnies qui figurent dans ces portefeuilles, et mon point de vue est forcément biaisé. Idéalement il faudrait en posséder davantage afin que l'allocation maximale individuelle ne dépasse pas 5%. Mon propre portefeuille d'actions de compagnies minières en compte une cinquantaine, afin de diluer le risque au maximum. Ces compagnies ne sont peut-être pas les meilleures que l'on puisse trouver sur le marché. Faites vos propres recherches. Je me suis limité ici à 30 compagnies par souci de simplification pour les suivis ultérieurs.

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

5 mai 2007

Léonard Sartoni