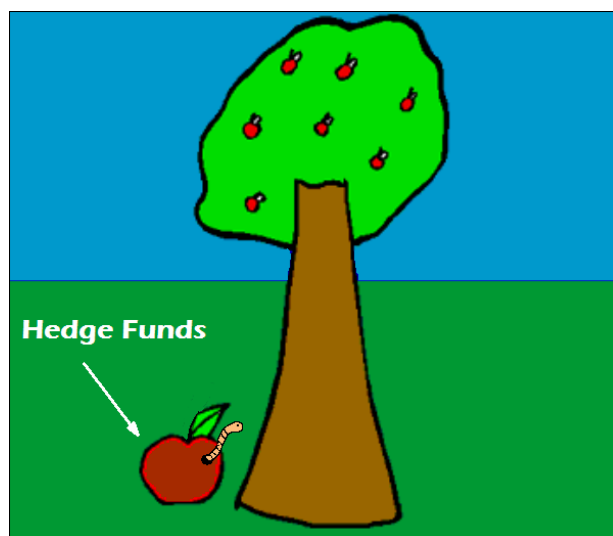


## Capitulations dans le secteur minier



13<sup>ème</sup> suivi et incroyable chance pour entrer dans le secteur des mines d'or avec des prix cassés. Une chance pour ceux qui attendaient une opportunité d'achat sur la touche, mais une situation inconfortable pour ceux qui ont acheté des minières au-delà de la fenêtre d'achat à 330 points pour l'indice HUI des producteurs d'or. Aujourd'hui à 321 points, nous nous trouvons seulement à -2,7% de notre point d'entrée. Rien de bien dramatique, mais le secteur des petites sociétés minières juniors or et argent a été beaucoup plus durement éprouvé, avec des baisses jusqu'à -50% en l'espace de quelques jours seulement.

Dans le plus fort de la baisse, ceux qui vendaient étaient littéralement pris de panique, comme s'ils pensaient que le cours de leur action allait chuter à zéro le lendemain. En regardant les volumes échangés sur certaines actions, on pouvait deviner qu'il s'agissait de petits investisseurs et traders ne connaissant plus la valeur de ce qu'ils avaient entre les mains, et désirant s'en débarrasser à n'importe quel prix. Ces baisses violentes dans de très faibles volumes sont une

caractéristique du secteur des petites juniors aurifères et argentifères, qui se trouve être le secteur le plus volatil au monde ! Un investisseur plus expérimenté saura que cette volatilité peut se retourner à la hausse n'importe quand, et que le très petit nombre d'actionnaires qui ont fait les prix durant la phase de baisse ne pourront à eux seuls déterminer la valeur intrinsèque de ces actions, surtout si leurs raisons pour vendre se révèlent totalement infondées par la suite.

Alors que les juniors étaient vendues dans l'urgence, le prix de l'or n'a quasiment pas bronché. L'indice HUI est même brièvement revenu à sa valeur d'octobre 2006, qui correspondait à un prix de l'or de \$575.

Que s'est-il passé ? Le plongeon du secteur a été causé par trois facteurs :

1) La sortie forcée du secteur par des hedge funds (fonds alternatifs ou fonds de couverture) en difficultés. Il était soudainement question de vie ou de mort pour eux, et il leur fallait trouver des liquidités pour racheter des positions perdantes sur le marché des crédits immobiliers à risque. Ils ont pour cela vendu leurs positions les plus spéculatives dans le secteur minier durant la pire période de l'année, sans égard aux dégâts susceptibles d'être causés par leur sortie dans l'urgence. Le secteur des juniors était en effet joué par les hedge funds, car il correspond à un investissement alternatif porté par un fort momentum depuis 2001. Vous savez combien ce marché est minuscule, donc illiquide et hautement volatil. Un vendeur qui ne rencontre aucun acheteur patiente généralement jusqu'à ce que les volumes échangés lui permettent de sortir à bon compte, mais dans l'urgence, il sera obligé de liquider ses positions pour un prix ridicule, à cause du manque de liquidité du titre.

2) Le second facteur c'est la crainte concernant le durcissement des conditions de crédit. Certains investisseurs et traders ont conclu à un arrêt de mort pour le marché des sociétés minières juniors, dépendant principalement d'augmentations de capital pour continuer à développer leurs projets. Il est vrai qu'une crise du crédit rendrait les financements plus difficiles à trouver, mais à mon avis cela dépendra principalement du secteur dans lequel vous vous trouvez ! Dans une crise de l'immobilier, vous ne pourrez évidemment plus obtenir de financements pour de nouveaux projets immobiliers, et dans une crise économique en général vous ne pourrez plus trouver de financements pour la construction d'une nouvelle usine ou du moins beaucoup plus difficilement. En revanche, si le prix de l'or grimpe en flèche, vous serez, en tant qu'investisseur ou spéculateur, attiré par la hausse du métal, et davantage enclin à investir dans le secteur associé des mines d'or, si celui-ci est un des seuls à bien performer dans une économie dévastée. Je rappelle que la capitalisation cumulée des 15 sociétés minières aurifères majors de l'indice HUI ne représente que la moitié de la capitalisation de Microsoft ! C'est un marché microscopique qui n'intéresse

pour l'instant pas grand monde, mais lorsque les perspectives de profits dans les autres secteurs seront moroses, il n'y aura pas assez de place dans le secteur des minières aurifères pour accueillir ne serait-ce qu'une infime partie des capitaux placés actuellement dans le marché mondial des actions. Il n'y a pas besoin de beaucoup de capitaux pour faire décoller le prix de ces actions. Le revers de la médaille, c'est qu'il n'en faut pas beaucoup pour les faire plonger en cas de sortie de ce marché par plusieurs groupes simultanément.

3) Les investisseurs et traders dépendant du marché du crédit pour leur compte de trading, et se sentant concernés par la crise du subprime ont déguerpi et mis la clé sous le paillason.

Wow ! Pas mal de pommes pourries sont tombées de l'arbre des métaux précieux cette semaine !

## **Notre stratégie**

Le plus simple, le plus efficace. Les fondamentaux du secteur des métaux précieux sont toujours excellents, et nous n'allons pas changer notre opinion là-dessus. Les investisseurs débutants commettent toujours l'erreur de changer de stratégie au pire moment. En général, le passage dans le rouge de la performance de leur portefeuille suffit à ébranler toutes leurs convictions. Ils pensent alors se trouver dans le mauvais secteur de l'économie en voyant le marché se retourner violemment contre eux. Il faut savoir que le marché n'évolue pas en ligne droite et que les secousses sont là pour purger les mains faibles et permettre d'avancer dans le doute plutôt que dans les certitudes. Les certitudes arrivent lorsque tout le monde se trouve du même côté de la transaction et qu'il n'y a plus personne à qui vendre la nouvelle. Une telle secousse dans le marché des minières ne laisse rien présager de son évolution future, il ne s'agit que d'un mouvement à court terme. Ce qui dirige le marché sur le long terme, ce sont les fondamentaux, et de ce côté-là rien n'a changé. Donc je ne vois donc aucune raison pour changer ma stratégie, surtout pas après un mouvement de panique provoqué par une sortie forcée des hedge funds, par la peur irrationnelle des suiveurs de tendance, et par des petits acteurs jouant sur marge.

Concernant la tendance générale du secteur, aucun retournement n'a été prononcé malgré le sell off de la mi-août. Le triangle ascendant (figure de continuation haussière) qui apparaissait sur l'indice HUI a contre toute attente subi une sortie par le bas, invalidant notre fenêtre d'achat à 330 points. Aujourd'hui nous voyons que l'indice a pris la forme d'une consolidation latérale du mouvement débuté en mai 2005 et achevé en mai 2006 à 401 points. Dans l'immédiat, un test de l'ancien support formé par le triangle ascendant est en cours. Le creux établi le jeudi 16 août à 285 points se tient légèrement au-

dessus des creux précédents établis en mai 2006 et en octobre 2006 (établissement de notre portefeuille virtuel), ce qui est une figure haussière. Un test du support à 275 n'est pourtant pas exclu, et n'invaliderait pas la tendance haussière de l'indice, mais il aurait peu de chance de se produire si l'indice parvient à se hisser au-dessus de son ancienne droite support.



Un retour de l'indice vers le plancher à 275 pourrait correspondre à une cassure du support mobile de long terme pour l'or (MM325j) et le faire baisser jusque vers les \$575, voire \$550. Nous aurions alors le scénario d'une correction de milieu de cycle comme celle qui avait eu lieu en 1975-1976 durant le marché haussier précédant. La bonne nouvelle, c'est que nous corrigeons depuis 16 mois sur l'or, et que la correction des années 70 avait duré 18 mois. Il ne resterait donc plus que deux mois avant que tout soit dit, si l'on peut se baser sur le passé. Pour ma part, je resterai dans ce marché, sachant que les problèmes qui pèsent sur l'économie US et le dollar sont beaucoup trop grands pour renoncer à l'assurance financière que constitue l'or, et indirectement les mines d'or. Quitter le marché de l'or en 2007 serait pour moi équivalent à renoncer à son assurance incendie en pleine canicule dans une pinède en Espagne. Je rappelle ici qu'il

n'est pas nécessaire de posséder beaucoup d'or pour contracter une assurance contre les risques monétaires, économiques et financiers actuels. 10% de sa fortune investis dans l'or suffisent, bien qu'en l'état actuel des choses 20% me semblent constituer un minimum.

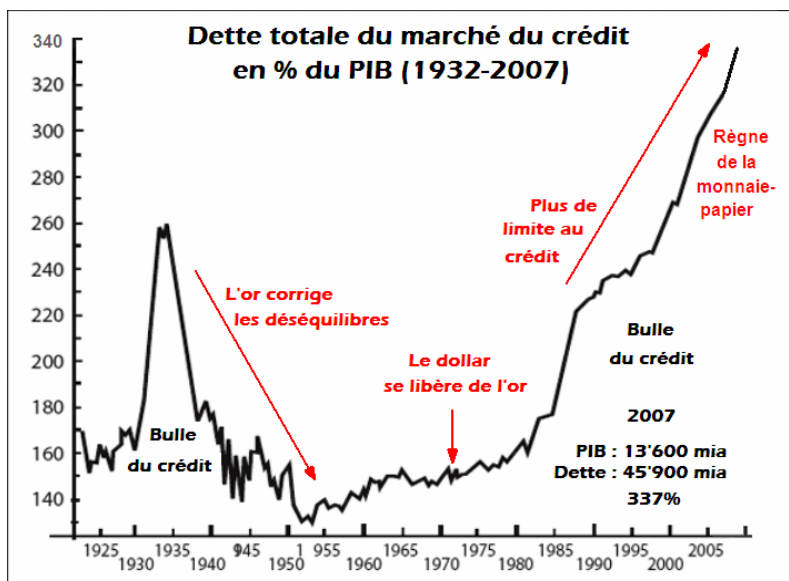
Pour l'or, la figure reste très haussière. Aucun dégât technique n'a été fait :



Concernant l'argent métal, la figure technique est assez moche, mais la volatilité de ce métal pourrait nous jouer des tours. Ce marché est tellement petit que je me méfie des prévisions de l'analyse technique. Le trou actuel pourrait n'être qu'un piège à ours. L'argent suivra l'or à la trace et fera même beaucoup mieux dans le scénario « inflation », mais il pourrait chuter lourdement dans le scénario « déflation » en laissant l'or poursuivre seul le chemin de la hausse.



Je reste persuadé que la seule solution pour les gouvernements et les individus privés fortement endettés reste une poursuite de l'inflation monétaire pour détruire le pouvoir d'achat de la monnaie et rendre la dette plus facile à servir, ce que la Fed est tout à fait en mesure de faire en fixant les taux d'intérêts bien au-dessous du taux réel d'inflation.



Cela signifie que le petit épargnant se verra confisquer sa richesse par le processus d'inflation pour payer la dette des autres. La seule protection efficace contre ce vol reste de prendre des positions dans les métaux précieux (or et argent). Profitez de la correction actuelle pour en accumuler un peu plus. Il est possible que les prix baissent encore un peu, mais d'ici quelques mois, cet épisode ne sera vu que comme un soubresaut dans la longue marche en avant des métaux précieux. A mesure que les foules prendront conscience du processus de destruction du pouvoir d'achat de leur monnaie, le marché haussier de l'or et de l'argent accélérera. Pour l'instant nous n'en sommes encore qu'au tout début !

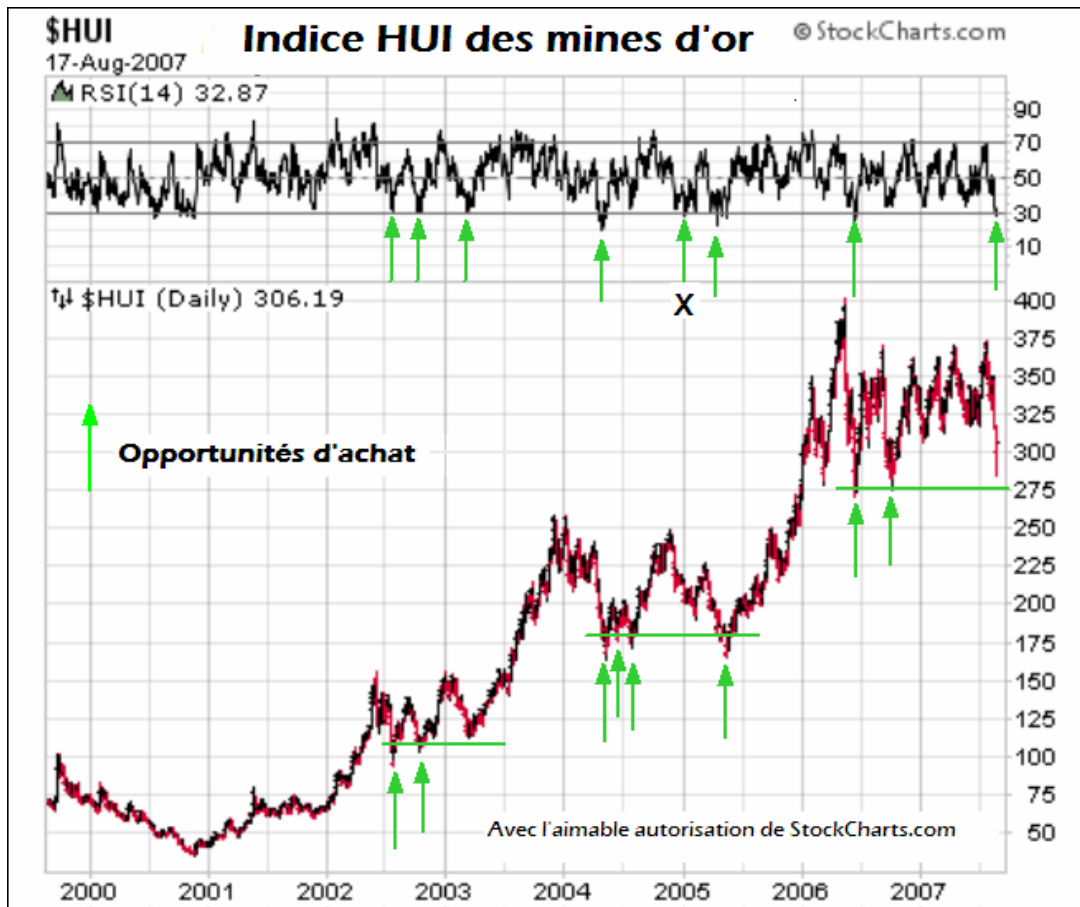
ACTIF	Recommandation	Fenêtre d'achat actuelle
OR physique	neutre	en dessous de 655\$
ARGENT physique	ACHAT!	en dessous de 12,9\$
Actions de mines d'or	ACHAT!	en dessous de HUI=330

Pour un trader, attendre éventuellement 275 pour le HUI, qui correspondrait à \$575 pour l'or et \$10,5 pour l'argent. Cela correspondrait à un test du précédent creux majeur d'octobre 2006 pour les métaux précieux.

Les meilleures opportunités d'achat pour les minières sont celles que l'on détermine soi-même en fixant un seuil d'achat 30% au-dessous du cours actuel. Cela signifie qu'il faut attendre une forte secousse sur le secteur. Evidemment, les rares fois où un signal d'achat est envoyé sont celles où l'indice corrige violemment depuis son dernier sommet majeur. Nous comptons 8 signaux d'achat depuis 2001, qui ont fourni des points d'entrée optimale avec le meilleur rapport risque/récompense (fiabilité 100%). Sur le graphique ci-dessous, les signaux d'achats sont envoyés lorsque l'indice touche la droite de support située à 30% au-dessous du précédent sommet.

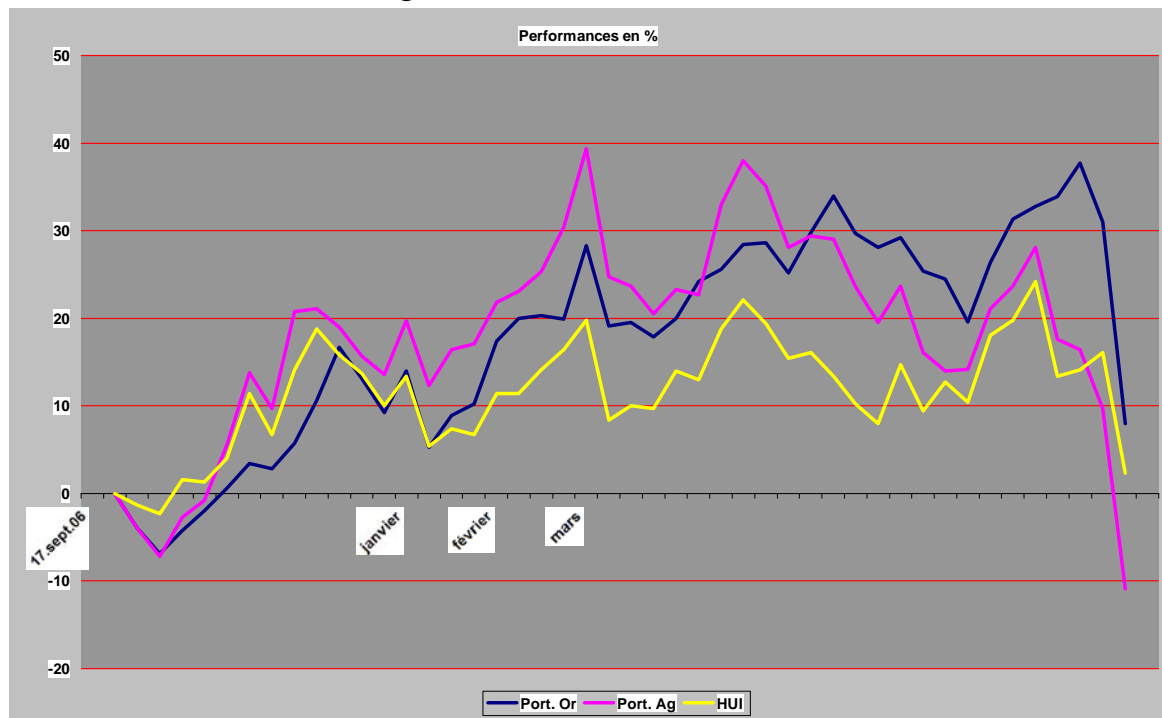
En fixant la droite à 28% du précédent sommet, on aurait pu gagner encore 2 autres signaux d'achat : un en 2003, et un autre en août 2007. Le risque en abaissant la limite à 28%, c'est de se retrouver davantage sous l'eau si l'indice corrige jusqu'à -35% de son sommet, ce qu'il avait fait en 2004 et 2005. Un trader serait alors obligé de couper ses pertes, puis de revenir une fois que l'indice repasse au-dessus de la droite de support. Rien de bien dramatique si l'on regarde les performances réalisées par l'indice après les points de contact avec les droites de support. Rappelons ici qu'un trader ne devrait jouer le secteur que par le tracker des mines d'or GDX (Market Vectors Gold Miners) qui réplique la performance de l'indice HUI, afin de réduire le risque propre d'une

société minière en particulier (il faut énormément diversifier dans ce secteur), et afin de minimiser les frais d'achat et de vente.



Un autre indicateur d'achat intéressant est le RSI(14) (fiabilité 87,5%). Le RSI(14) nous aurait donné 7 opportunités d'achats correctes et 1 signal parasite (X) en janvier 2005, comme nous pouvons le voir sur le graphique.

## Portefeuille virtuel or et argent. Performances au 17 août 2007.



La performance globale de notre portefeuille de juniors est retournée violemment à zéro lors du sell off de la semaine passée (dernier pointage le 17 août). La volatilité est maximale sur le portefeuille argent, comme on peut le voir avec le maximum à la hausse, et le maximum à la baisse. Le portefeuille est déjà retourné en territoire positif à l'heure d'écrire, nous ferons le point en détail la prochaine fois.

**Retrouvez-nous sur le forum de bulle-immobilière.fr ! Vous y découvrirez des débats intéressants et les posts musclés de Marc Maximilien Authier pour une vision différente du monde de la finance.**

### 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. Une position sur un prospecteur ne devrait en aucun cas dépasser 1% du total, s'il n'a aucune ressource à faire valoir. L'allocation maximale individuelle ne devrait pas dépasser 5%. Mon propre portefeuille d'actions de compagnies 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 conseille pas de jouer actuellement le secteur des prospecteurs, qui risque de rester à la

traîne des majors et des juniors de développement. Les actions de prospecteurs pourraient ne se réveiller que durant la phase finale du marché haussier de l'or (phase 3).

**Vous avez également la possibilité de jouer ce secteur avec des fonds mutuels de placement.**

Fond	Promoteur	Monnaie	Performance sur 3 ans	Frais	Code
Timeless Precious Metals Fund	P. Zihlmann Investment	euros	100%	6,5%/0%/2,35%	MT0000072612
Placeuro Gold Mines	COFIGECO	euros	109%	3,3%/0%/1%	LU0061385943
LODH Inv Wo Gold Exp EUR	Lombard Odier	euros	88%	5%/0%/2%	LU0172581844
SGAM Fd Eqs Gold Mines	Société Générale	euros	88%	5%/0%/2%	LU0006229875
Valeurs Or (fr0000981193)	W Finance-AGF	euros	81%	2,5%/1,75%/2,13%	FR0000981193
AIG PB Equity Fund Gold	AIG Privat Bank	dollars	95%	5%/0%/1,25%	CH0002783535
Craton Capital Prec Metals A	Craton Capital	dollars	90%	5%/0%/1,5%	LI0016742681

Performances calculées en juillet 2007

Ou en achetant de l'or physique (risque moins grand/récompense moins grande) par l'intermédiaire d'un tracker comme LyxOr GBS, ou mieux en achetant régulièrement des pièces d'or de 20Fr napoléon pour les français et 20Fr vreneli pour les suisses.

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

22 août 2007  
Léonard Sartoni