



## L'or et l'argent poursuivent leur ascension...

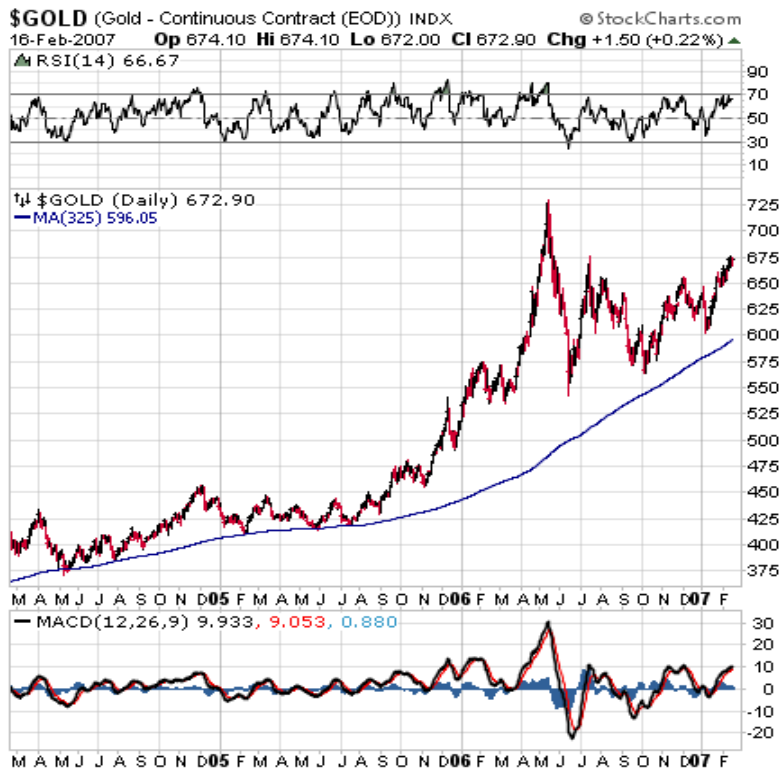
**...dans l'indifférence générale.** En comparaison, la dernière fois que l'or arrivait à 668\$, le niveau n'avait plus été atteint depuis des décennies et les esprits commençaient à s'échauffer. C'était en mai 2006, et le sommet à 730\$ n'était plus très loin.

Aujourd'hui les regards se sont détournés de l'or. Mêmes gens, même endroit, mais sentiment totalement différent. Il a été prouvé qu'un placement qui grimpe de +50% ne suffit pas à contrebalancer l'émotion d'un placement qui baisse de -33%, car les investisseurs vivent vraiment très mal les corrections, et leur mémoire en garde longtemps des traces. Un même niveau n'est pas investi de la même manière selon qu'il est vierge de toute émotion négative (lorsque le prix avance en territoire inconnu), ou selon qu'il rappelle le souvenir désagréable d'une dégringolade du prix.

La différence est la même qu'entre un premier émoi et une déception sentimentale. Dans le premier cas on perçoit tout en rose, et dans le second cas on en garde des traces et on hésite longtemps avant de retenter l'aventure. Plus la correction (déception) sur l'or dure, et plus l'investisseur échaudé exigera des preuves convaincantes pour revenir dans le marché. Une cassure nette au-dessus des 730\$ est la « preuve d'amour » que beaucoup attendent, mais leur « infidélité » au métal précieux pourrait leur coûter bien des points de performance, surtout en ce qui concerne l'indice HUI des producteurs d'or.

## Discussion technique

Après la dernière correction du prix de l'or, de 655\$ à 603\$ environ, qui avait inspiré le titre du dernier suivi n°7 « Cibles en vue », le prix est reparti à la hausse sans venir tester le support mobile de long terme à 325 jours, qui se trouve aujourd'hui à 596\$. L'or montre donc une grande force, et fait le désespoir de ceux qui attendent une dernière belle opportunité d'achat.



Triple divergence haussière sur le MACD et le RSI. Sortie du triangle de consolidation : tout parle en faveur d'une continuation de la hausse.

Bill Bonner avait probablement raison : le niveau des 600\$ est peut-être définitivement acquis.

La seule ombre au tableau actuellement, c'est la paresse de l'indice HUI des producteurs d'or. Sommes-nous réellement entrés dans une nouvelle période faste pour l'or et le HUI ? Ou faudra-t-il encore une dernière secousse du marché avant de voir une nouvelle avancée majeure pour l'or, et un rattrapage vertigineux du HUI ? On peut légitimement se poser la question, car habituellement le HUI anticipe les gains sur le métal en performant mieux dès le début de la nouvelle hausse majeure. Je reviendrai sur cette question à la fin de la discussion technique.



Graphique journalier du Rapport {HUI : OR} qui représente le résultat de la division de l'indice HUI par le prix de l'or. Hausse de la courbe = meilleure performance du HUI. Baisse de la courbe = meilleure performance de l'or.

Je rappelle que le but de ces suivis est d'indiquer les points d'entrée optimum dans le marché de l'or. Plusieurs de ces points d'entrée ont déjà été signalés en 2006, lorsque le HUI chutait brièvement au-dessous de 285, notre seuil d'achat de l'époque. Le portefeuille virtuel des compagnies minières juniors a été créé le 17 septembre 2006 lorsque le HUI valait 298 points, donc en dehors de la zone d'achat, mais toutefois pas très loin (+ 4,5% au-dessus, donc grevé de -4,5% de performance). Ce portefeuille devrait suivre la performance globale des compagnies minières juniors, qui devraient faire beaucoup mieux que l'indice HUI au cours de la prochaine avancée majeure. Un aperçu des performances est disponible tout à la fin : notre portefeuille fait pour l'instant mieux que le HUI, avec deux compagnies affichant des gains de +96% et +129%.

Par contre, nous n'avons pas encore eu l'occasion de signaler un bon point d'entrée pour l'achat d'or physique, étant donné que son prix n'est jamais revenu en contact avec la moyenne mobile à 325 jours.

Les fenêtres d'achat évoluent avec le temps, et aujourd'hui l'opportunité d'achat pour l'or se produirait plutôt vers les 600\$.

L'opportunité d'achat pour le HUI est en rapport avec celle de l'or, et pour trouver le niveau d'achat du HUI, il nous faut regarder encore une fois le rapport {HUI÷OR}. Un retour de l'or vers les 600\$ causerait probablement une moins bonne performance du HUI vis-à-vis du métal, mais avec un levier négatif assez faible puisque le dernier levier à la hausse était quasiment nul. Le niveau des 0,49 devrait tenir. S'il tient, nous aurions une valeur de  $600\$ \times 0,49 = 294$  pour le HUI. Si le niveau des 0,50 tient, nous aurions HUI = 300. La zone d'achat se situerait donc entre 294 et 300.



Le MACD donne le feu vert pour une nouvelle avancée majeure.

Il se peut également qu'en phase 2 du marché de l'or, la MM325j ne soit plus jamais sollicitée du fait de l'accélération de la tendance haussière. A ce moment-là, il faudrait plutôt se reporter sur des moyennes mobiles qui serrent davantage le prix. Par exemple, la MM à 50 semaines ( $\approx 250$  jours), indiquée ci-dessous sur un graphique en relevés hebdomadaires :



Ici aussi, tous les feux sont au vert pour une nouvelle hausse majeure. Il serait très difficile pour un technicien de faire une prévision baissière, s'il devait analyser ce graphique sans savoir de quoi il s'agit, du moins pour une vue à moyen et long terme.

On remarquera au passage que l'on peut obtenir plus ou moins les mêmes valeurs en prenant un graphique hebdomadaire avec une MM basée sur des relevés hebdomadaires, qu'en prenant un graphique journalier avec une MM de même longueur mais journalière (convertir une semaine = 5 jours ouvrables). Une MM à 65 semaines sur un graphique hebdomadaire est ainsi équivalente à une MM à 325 jours sur un graphique journalier, mais elle est moins précise et nous arrivons à une petite différence.

Les moyennes mobiles, à la différence des droites de support, ne peuvent de toute façon pas fournir des valeurs exactes. La meilleure moyenne mobile est celle qui est utilisée par la majorité des intervenants. Il s'agit donc de deviner derrière quelle moyenne mobile se trouve embusqué le gros des acheteurs, prêts à repasser à l'achat sur des niveaux qu'ils jugent avantageux. Pour cela jeter un coup d'œil sur l'historique vaut mieux que des longs discours. Il se trouve que la MM325j est la seule MM à ne jamais avoir été défoncée. En revanche elle n'est pas sollicitée très souvent. La MM50sem est moins précise, mais nous aurait tout de même donné de très bons points d'entrée.

Selon la MM50sem, le prix de l'or devrait déjà trouver un support vers les 620\$. Cela nous donnerait donc un seuil d'achat entre 304 et 310 pour le HUI. Je résume cette discussion dans le tableau ci-dessous :

ACTIF	Recommandation	Fenêtre d'achat actuelle
Or physique	NEUTRE	en dessous de 620\$/oz
Argent physique	NEUTRE	en dessous de 12\$/oz
Actions de mines d'or	NEUTRE	en dessous de HUI=310

Il y a lieu de penser que dans l'immédiat une correction sur l'or va se produire, étant donné le nombre de paris à la baisse par les commerciaux sur le marché des futures (contrats à terme). Encore une fois, il s'agit d'une optimisation du point d'entrée pour ceux que le court terme tyrannise. Un simple exercice en quelque sorte. Ma position est celle d'un investisseur de long terme dans ce marché, et je trouve toujours stupides les analystes qui conseillent de sortir du marché pour éviter une correction de -10%, alors qu'ils se montrent en même temps extrêmement haussiers pour le long terme.

## La période de léthargie du HUI depuis 2003

Le graphique du rapport {HUI÷OR} ci-dessous nous montre que le HUI est toujours dans une période de léthargie, où il se contente de répliquer la performance du métal. Alors que l'on devrait obtenir un effet de levier sur le

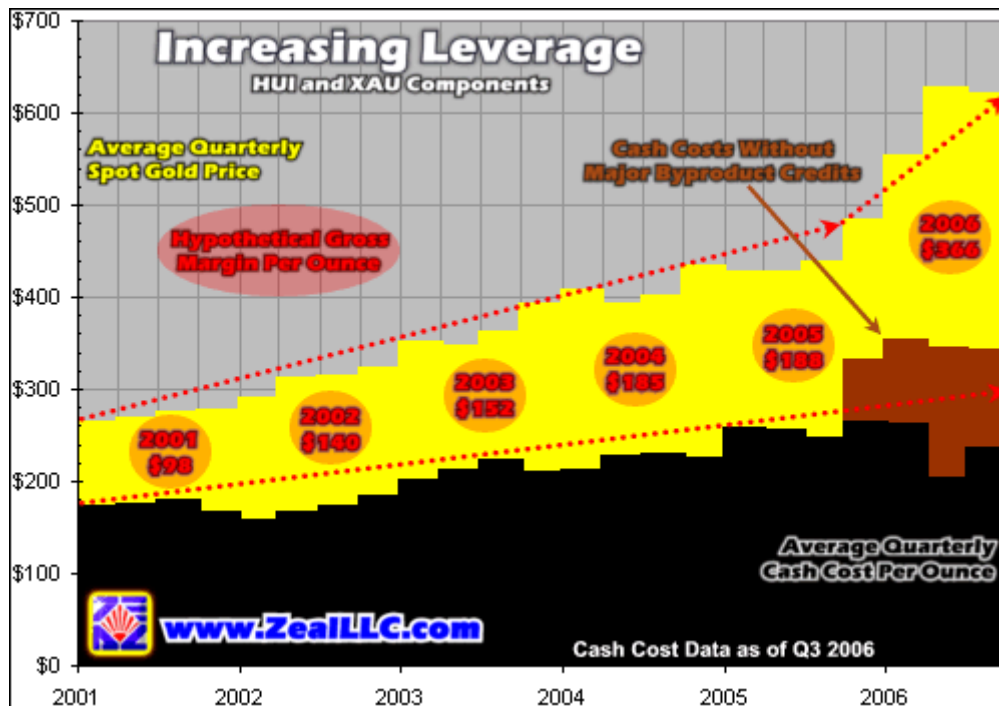
prix de l'or, nous obtenons au contraire une moins bonne performance du HUI vis-à-vis de l'or depuis décembre 2003.



L'explication de cette paresse est à rechercher dans tous les facteurs qui ont influencé négativement les profits des compagnies minières :

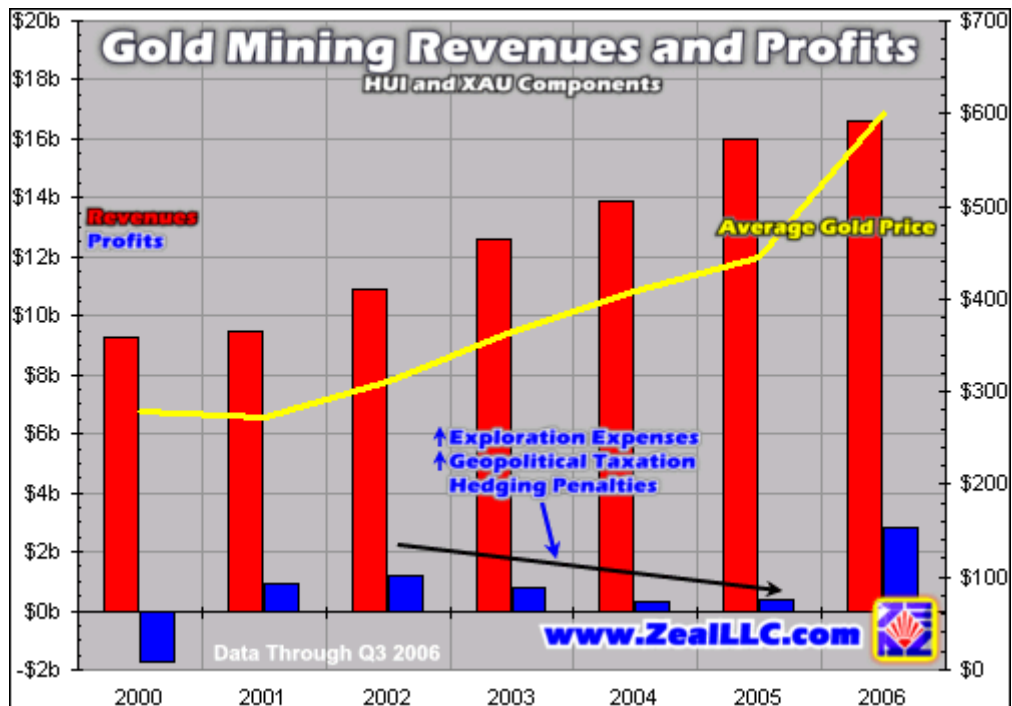
- Augmentation du prix du pétrole et de l'énergie nécessaires au fonctionnement d'une mine.
- Augmentation du coût des matériaux de construction.
- Augmentation des taxes dans certains pays.
- Augmentation du prix de l'équipement et du coût de la main d'œuvre.
- Les compagnies profitent de la hausse du prix de l'or pour exploiter des zones de minerai à faible teneur en or, gardant précieusement en réserve le minerai de plus haute teneur, afin de prolonger la longévité de la mine.
- Réduction des couvertures : 12 millions d'onces d'or rachetées en 2006
- Augmentation des budgets pour la prospection minière.

D'un autre côté, les marges des compagnies minières (HUI et XAU) ont beaucoup augmenté de 2003 à 2006, et surtout en 2006, comme nous le voyons dans le graphique ci-dessous :



Ci-dessus, en barres verticales, le prix de l'or par once, avec en noir les coûts opérationnels par once, et en jaune la marge brute restante pour la compagnie. En brun, l'augmentation des coûts opérationnels en 2005-2006, en excluant le revenu provenant de l'extraction des métaux industriels (cuivre, molybdène,...) associés à l'or dans la roche (le prix de ces métaux s'est envolé en 2006). En réalité cette partie brune qui empiète sur la marge n'existe que pour les compagnies minières aurifères primaires.

Qu'en est-il des profits ? Sur le graphique ci-dessous, nous voyons que les revenus des compagnies minières (HUI et XAU) ont progressé en parallèle avec le prix de l'or, mais que les profits ont chuté de 2003 à 2005. Les causes sont énoncées plus haut. Les grandes compagnies minières ont donc profité d'un prix de l'or en hausse pour faire un peu de ménage, et pour préparer l'avenir. Ce que nous pouvons voir aujourd'hui, c'est que les programmes de réduction des couvertures (Voir mon fascicule 3 sur les producteurs d'or) touchent à leur fin, que le prix du pétrole est en train de faire une pause, et que les programmes de prospection minière vont probablement mettre à jour de nouvelles réserves d'or pour ces compagnies. Les profits annoncés en 2006 sont déjà en forte hausse.



Le prix du pétrole et des matériaux de construction ont grimpé plus vite que le prix de l'or durant la période 2003-2005, mais un retournement s'est produit dernièrement. Le pétrole et les autres matières premières pourraient bien voir leur prix souffrir d'une prochaine récession mondiale. L'or pourrait accélérer sa hausse en cas de crise de confiance sur les actifs financiers et en cas de crise monétaire. A présent, les compagnies minières sont bien positionnées pour profiter d'une hausse additionnelle du prix de l'or. L'effet de levier pourrait à nouveau fonctionner, comme durant la période 2001-2003. Je m'attends à voir le ratio {HUI÷OR} casser sa résistance aux environs de 0,63.

Beaucoup d'analystes sont repassés baissiers sur les actions aurifères dernièrement. J'entends périodiquement les mêmes refrains depuis 2003 : que se passerait-il en cas de krach boursier ? Les actions des compagnies minières ne chuteraient-elles pas en sympathie avec le marché boursier ? Il y en a même qui annoncent 50% de pertes sur les actions aurifères en cas de krach boursier, mais qui pensent qu'ensuite elles se reprendraient rapidement. Mon avis ? Ces analystes sont gagnés par la PEUR, et c'est une excellente chose pour la santé de notre marché haussier. Je ne crois pas du tout que ce marché puisse être emporté dans un krach général : ce marché est déjà investi par l'argent intelligent et par ceux qui recherchent justement une protection contre le krach, il est minuscule (la capitalisation de Microsoft seule est plus grande que la capitalisation totale de toute l'industrie minière aurifère), et il sera au contraire un point de fuite en cas de krach. Imaginez un peu ce qui pourrait arriver au prix des actions du HUI si des capitaux cent fois plus grands affluaient pour jouer la hausse du prix de l'or ?

\*\*\*\*\*

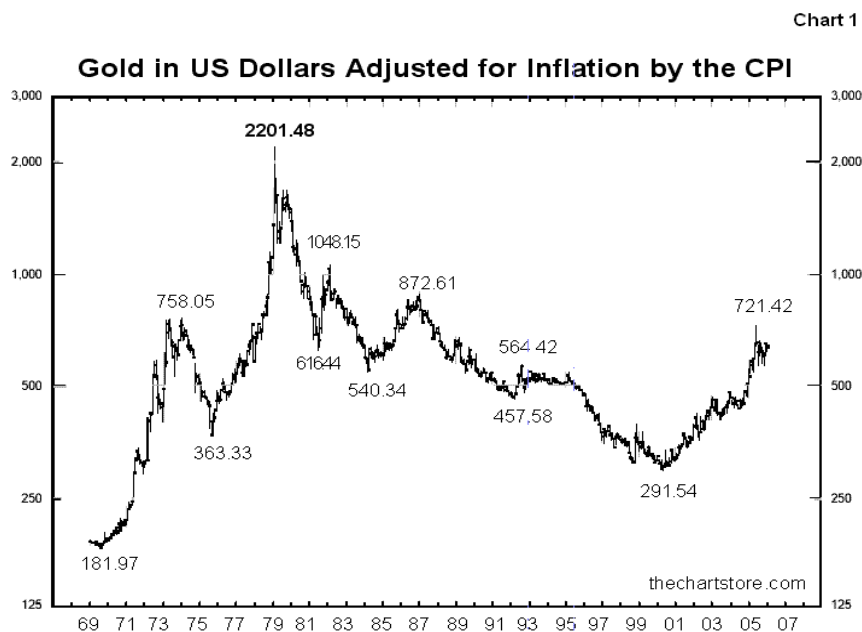
Cette semaine, je reprendrai les analyses du marché de l'or de **Pamela et Mary Aden**. J'aime beaucoup le travail des sœurs Aden, car elles savent rester simple, et elles ne se concentrent que sur les tendances de long terme. Voici donc leur dernier article résumé paru en libre accès sur le web le 07.02.07



Par Pamela et Mary Aden  
Trad. LS

L'or a montré beaucoup de force dernièrement, en dépit d'un dollar ferme, en restant au-dessus du support des 600\$. La demande demeure soutenue avec l'Inde, les pays producteurs de pétrole, et la Chine.

L'inflation se poursuit. La guerre difficile en Irak et les tensions croissantes avec l'Iran vont malheureusement continuer à soutenir le prix de l'or.

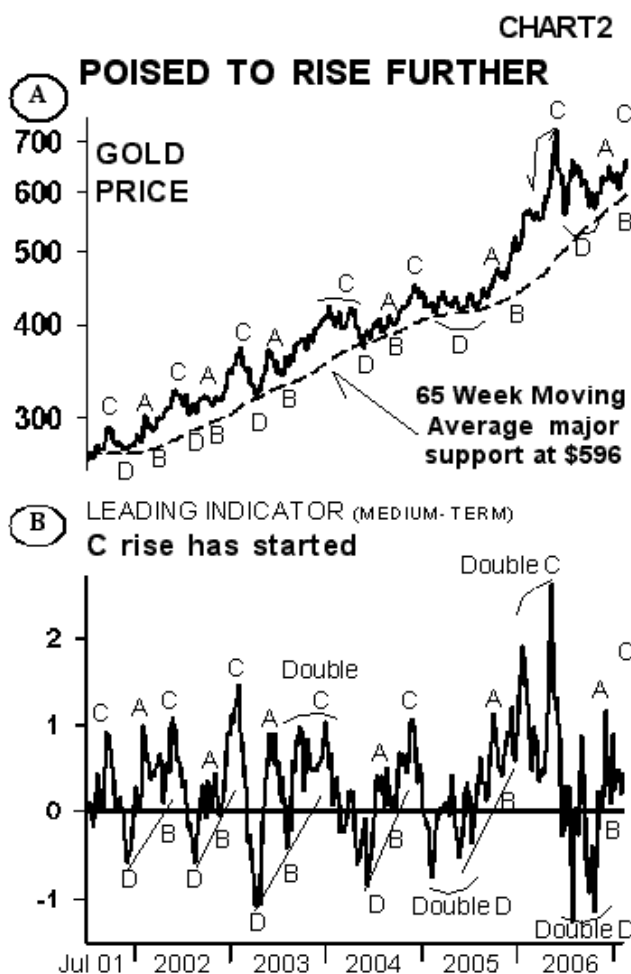


Ce premier graphique montre le prix de l'or corrigé de l'inflation (selon l'indice des prix à la consommation). Nous voyons que l'or reste encore bien au-dessous des prix atteints dans les années 80, et qu'il pourrait encore atteindre 2'200\$

dans les années à venir, soit l'équivalent du sommet de 1980 en valeur corrigée de l'inflation.

## L'or

D'un point de vue technique, une nouvelle hausse majeure est en cours, et elle devrait nous amener au-dessus du précédent sommet de mai 2006, à 722\$. L'or a passé son temps à consolider depuis mai 2006, et nos indicateurs parlent en faveur d'une nouvelle hausse majeure C.



Le graphique 2A vous montre le schéma cyclique des points d'inflexion A-B-C-D sur l'or. La hausse C représente la meilleure hausse cyclique du marché haussier. Comme vous pouvez le voir, chaque hausse C depuis 2001 a atteint un nouveau sommet, ce qui a validé chaque fois le marché haussier en cours.

Pour que le marché haussier reste valide, il faut impérativement que :

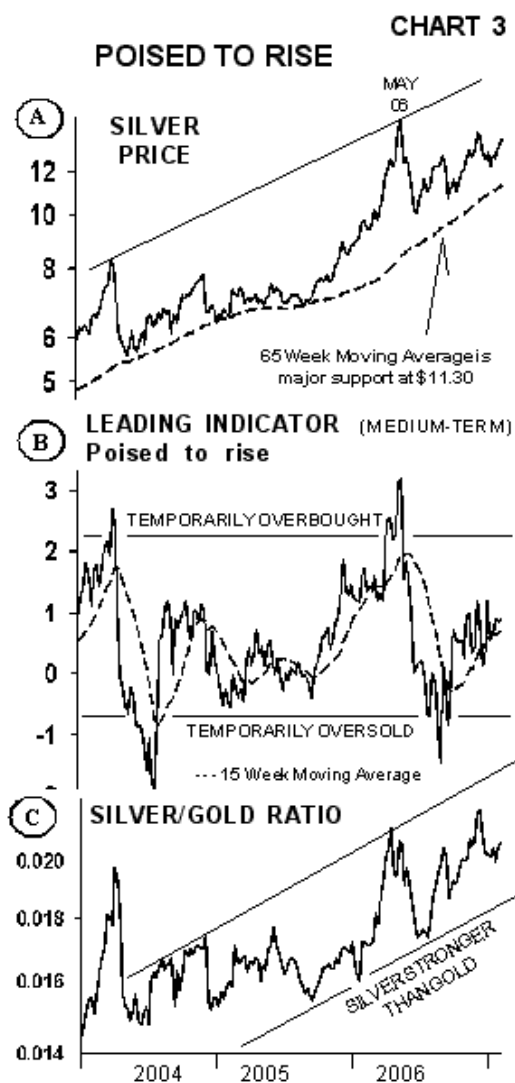
- Le nouveau sommet majeur C dépasse le précédent (722\$).

- Le nouveau creux majeur D se fasse au-dessus du creux mineur B précédent (630\$).

Aussi longtemps que l'or demeure au-dessus de 630\$, la hausse C en cours demeure valide, et donc également tout le marché haussier.

## L'argent métal : le meilleur des métaux précieux.

Le prix de l'argent est dans une tendance forte et solide. Même s'il a corrigé davantage que l'or dernièrement, il est encore plus fort que l'or sur la comparaison des tendances majeures (voir graph. 3C).



Les actions des compagnies minières sur l'argent ont montré plus de force que l'or et l'argent métalliques, et encore plus de force que les actions des compagnies minières sur l'or.

L'argent est sur le point de poursuivre sa hausse. Le graphique 3A nous montre une solide tendance haussière pour le prix de l'argent, au-dessus de sa moyenne mobile à 325 jours (65 semaines), qui se tient aujourd'hui à 11,40\$. Notre indicateur principal 3B est encore dans la zone verte, et cela devrait permettre au prix de dépasser l'ancien sommet à 14,88\$, avant d'atteindre un état « sur-acheté » temporaire.

\*\*\*\*\*

## **Portefeuille virtuel or et argent**

Toutes les modifications du portefeuille virtuel ont été annoncées dans la partie commentaire du dernier article publié sur le blog, AVANT l'opération en bourse.

Ce mois, nous avons acheté Mansfield Minerals à 2,9 \$CAN avec les 2% de cash négatif à -11%. L'inscription dans le portefeuille se fait donc à 3,26 \$CAN.

Vente de la moitié de Sterling Mining à 2,9\$. Perte de -25,6%. Achat de Genco Resources à 2,5 \$CAN avec le cash négatif. Donc inscription à 3,36 \$CAN dans le portefeuille afin de reporter la perte.

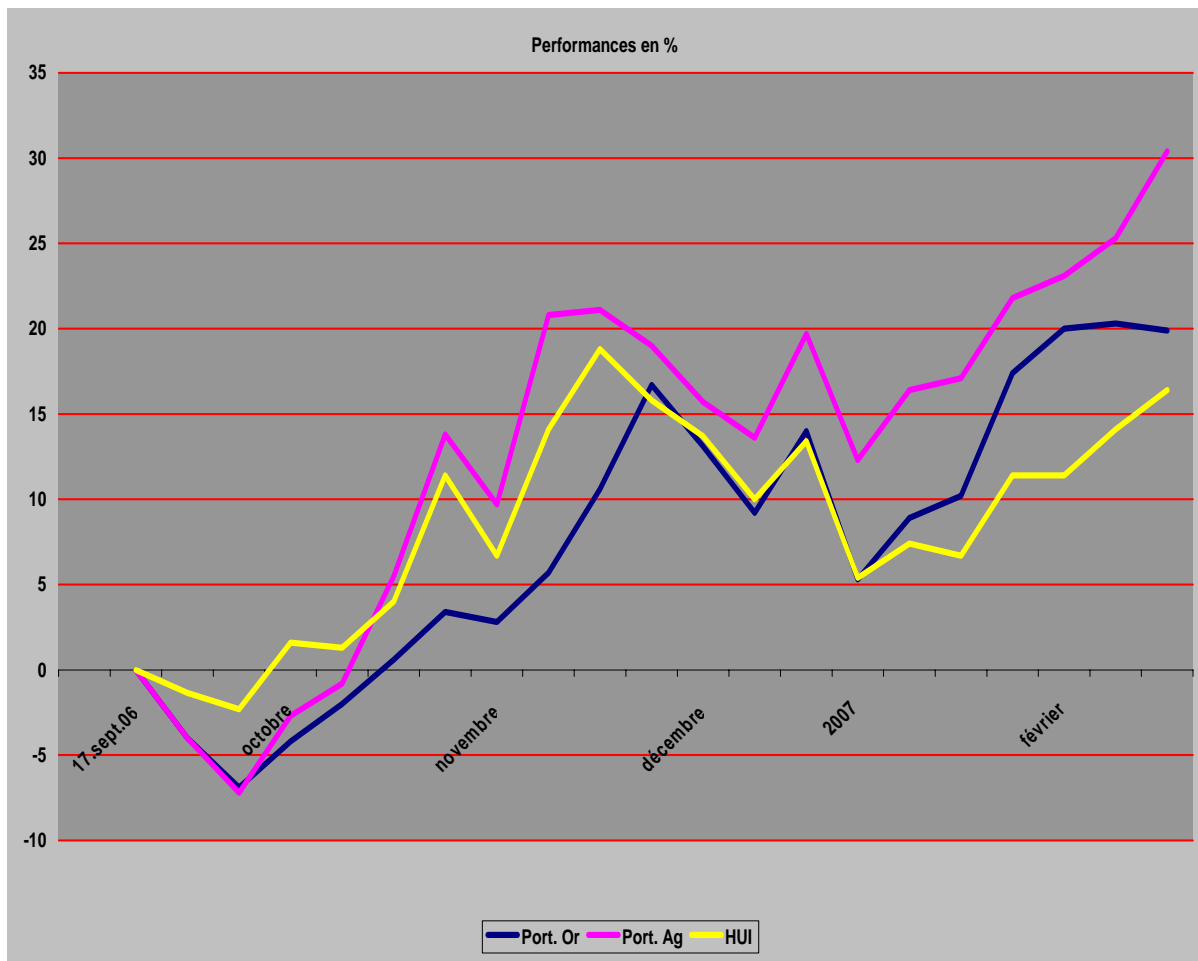
La performance globale de notre portefeuille se monte à +25,2% contre +16,4% pour le HUI.

## Portefeuille or (allocation 49%)

Compagnie	Pays	Prix d'achat	Nombre d'actions en mio	Capital. En mio	allocation initiale en % du total	Prix actuel	gain/perte en %
Northern Dynasty Minerals	USA	6.9	88	607	8	8.96	29.8
Vista Gold	USA	9.1	34	309	4	8.72	-4.1
Capital Gold	Mexique	0.356	132	46	2	0.53	48.8
Novagold	CAN/USA	15.6	102	1591	5	16.5	5.7
European Goldfields	Europe	3.8	117	444	6	5.4	42.1
Golden Queen Mining	USA	0.68	78	53	8	0.99	45.5
Coral Gold	USA	3.26	7	22	2	3.3	1.2
Mansfield Minerals	Argentine	3.26	40	130	2	3.22	-1.2
Prospecteurs							
Staccato Gold	USA	0.54	53	28	1	0.65	20.3
Bravo Venture Group	USA	1.12	71	79	1	1.17	4.4
Carlin Gold	USA	0.3	29	8	2	0.275	-8.3
Fjordland Exploration	CAN/USA	0.3	48	14	2	0.255	-15
Marifil Mines	Argentine	0.58	28	16	2	0.75	29.3
Gold Port Resources	Guyana	0.58	12	6	2	0.52	-10.3
Bonaventures	USA	0.16	21	3	1	0.155	-3.1
Bandera Gold	Mexique	1.2	33	39	1	1.18	-1.6
Performance totale							+19.9
Performance HUI							+16.4

## Portefeuille argent (allocation 51%)

Compagnie	Pays	Prix d'achat	Nombre d'actions en mio	Capit. en mio	allocation initiale en % du total	Prix action actuel	gain/perte en %
Sterling Mining	USA	3.9	20	78	3	3.25	-16.6
Mines Management	USA	6	15	90	6	6.21	3.5
Avino Silver	MEX	2	22	44	3	1.98	-1
Canadian Zinc	CAN	0.62	95	58	6	0.72	16.1
Endeavour Silver	MEX	3.4	52	176	6	5.44	60
Sabina Silver	CAN	1.3	55	71	6	2.98	129.2
Great Panther	MEX	1.9	88	167	6	2.13	12.1
Starcove Intl Ventures	MEX	0.61	67	40	3	1.12	83.6
Genco Resources	MEX	3.36	35	119	3	2.8	-16.6
Prospecteurs							
Klondike Silver	CAN	0.42	40	16	2	0.41	-2.3
Exmin Resources	MEX	0.32	62	19	2	0.63	96.8
UC resources	MEX	0.65	88	57	2	0.48	-26.1
Silver Grail	CAN	0.72	13	9	2	0.52	-27.7
Orko Silver	MEX	0.58	96	55	1	0.58	0
Performance totale							+30.4
Performance HUI							+16.4



A suivre...

17 février 2007  
Léonard Sartoni