

## L'or termine l'année 2008 en hausse !



L'or en termes d'euro est parvenu à clôturer sa 4<sup>ème</sup> année consécutive de hausse (+ 9%), tandis que l'indice principal des actions françaises CAC 40 affiche une baisse de 42 % ! L'or en termes de dollar est même parvenu à clôturer sa 8<sup>ème</sup> année consécutive de hausse (+ 4%).

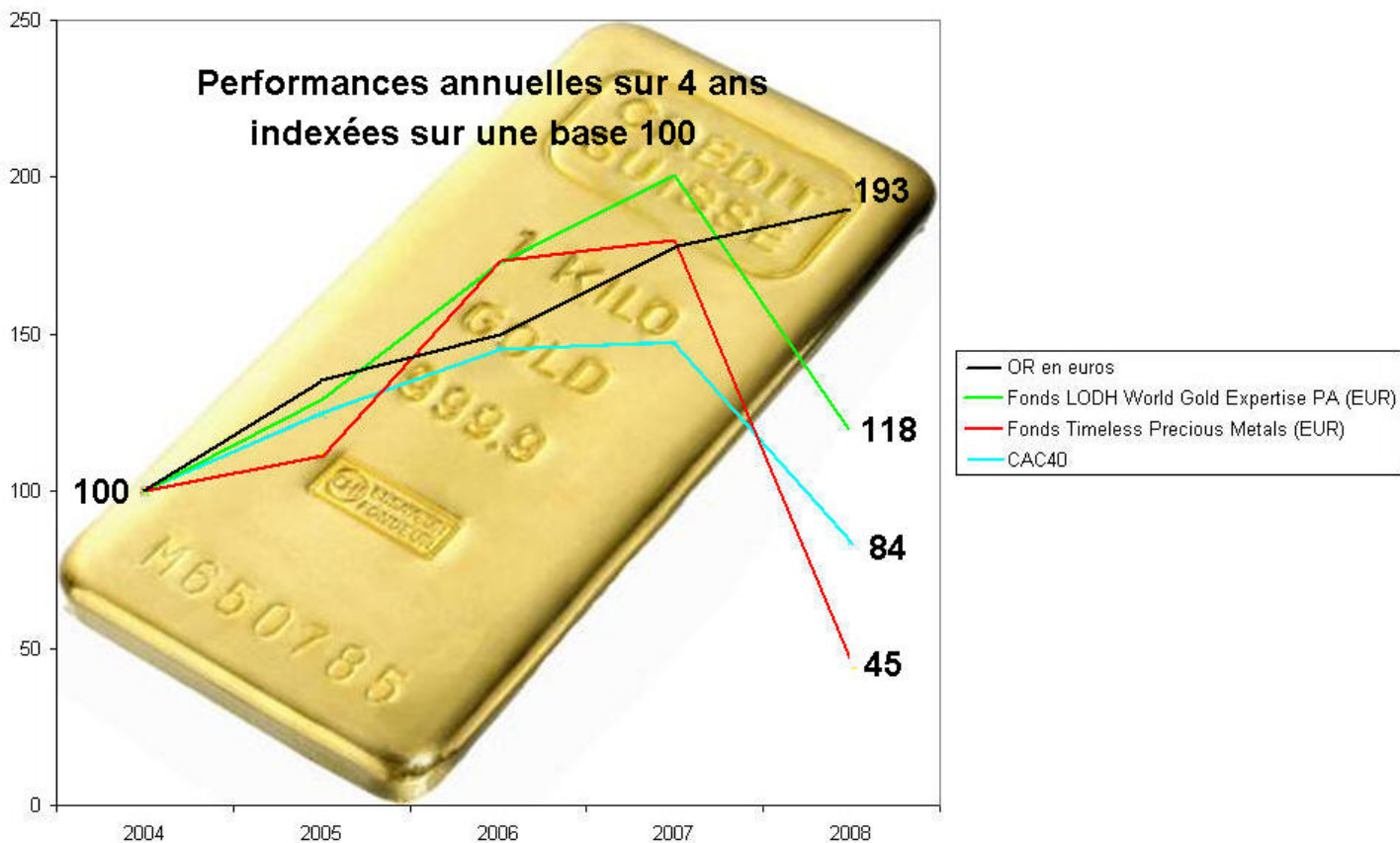
Contrairement à ce que nous nous attendions, les actions de mines d'or n'ont pas échappé aux liquidations agressives des grands fonds spéculatifs qui tentaient désespérément de réduire leur effet de levier sur les marchés, sous les appels de marge et les demandes de remboursement de leurs clients. Le krach déclenché sur les mines d'or a été le plus violent jamais enregistré en si peu de temps, sur tout l'historique de l'indice Barron's des mines d'or, qui a été créé en 1938.

Dans mon livre « 2008-2015 : pourquoi l'or va battre la performance des actions et des obligations », je recommande trois types de portefeuilles pour investir sur l'or.

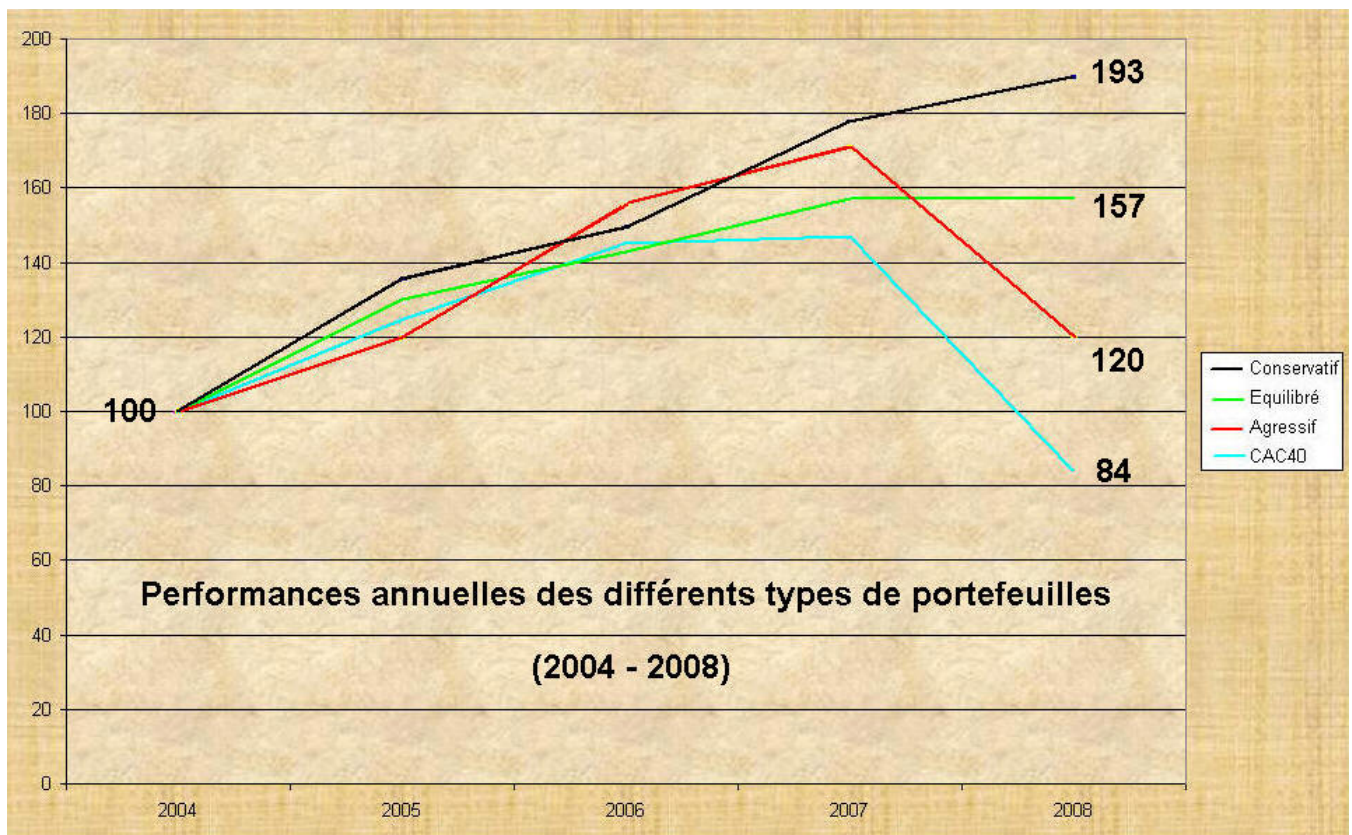
	Or physique	Grandes mines d'or	Mines d'or juniors
Investissement conservatif	100%		
Investissement équilibré	67%	33%	
Investissement agressif	50%	25%	25%

Ces portefeuilles représentant idéalement entre 20% et 30% de la fortune globale à investir. L'or physique peut être joué via le tracker LyxOr GBS pour les Français ou le ZKB Gold de la Banque Cantonale de Zürich pour les Suisses, ou alors en stockant soi-même pièces et lingots dans un safe personnel, dans une grande banque solide (location annuelle d'un safe dès 50 euros en Suisse).

Pour faire le point sur ces trois types de portefeuilles, je choisis de représenter la performance des grandes mines d'or par la performance du fonds de Lombard Odier Darier Hentsch, le World Gold Expertise PA (EUR), et la performance des mines d'or juniors, beaucoup plus spéculatives et risquées, par le fonds de Peter Zihlmann, le Timeless Precious Metal, également en euros, qui est le seul fonds à investir uniquement sur les juniors aurifères. Le fonds de Peter Zihlmann est en baisse de 75% sur l'année écoulée, ce qui correspond assez bien à la performance des minières juniors aurifères et argentifères cette année.



Voici à présent la performance en euros des trois types de portefeuilles recommandés dans mon livre, au 31 décembre 2008, en supposant que les allocations soient réajustées chaque année :



Nos portefeuilles sur l'or continuent de battre largement les actions, représentées ici par le CAC40. En revanche, un portefeuille composé exclusivement d'actions de mines d'or et d'argent juniors (comme les portefeuilles virtuels que j'avais lancés à titre d'essai, dans cette série de suivis) aurait très mal performé. Un fort rebond est toutefois attendu pour ce secteur en 2009.

Le profil conservatif gagne une bonne longueur d'avance sur les autres profils, et le fait d'avoir incorporé 50% d'or physique au portefeuille le plus agressif a contribué à limiter les dégâts. Les niveaux d'extrême sous-évaluation chez les juniors, me fait dire que tôt ou tard ces petites capitalisations seront repêchées. Le ratio OR/XAU, qui mesure la force relative de l'or contre les mines d'or, nous montre que jamais, de l'histoire de cet indice, les mines d'or n'ont été pareillement sous-évaluées relativement à l'or ! La raison est à rechercher du côté des liquidations forcées des fonds, qui ont produit des dégâts d'autant plus grands que le secteur était de petite taille et qualifié de spéculatif.





## L'explosion du pouvoir d'achat de l'or

Nous avons assisté à beaucoup d'événements que l'on peut qualifier d'exceptionnels en 2008. La chute de la valeur des matières premières relativement au prix de l'or en est un.

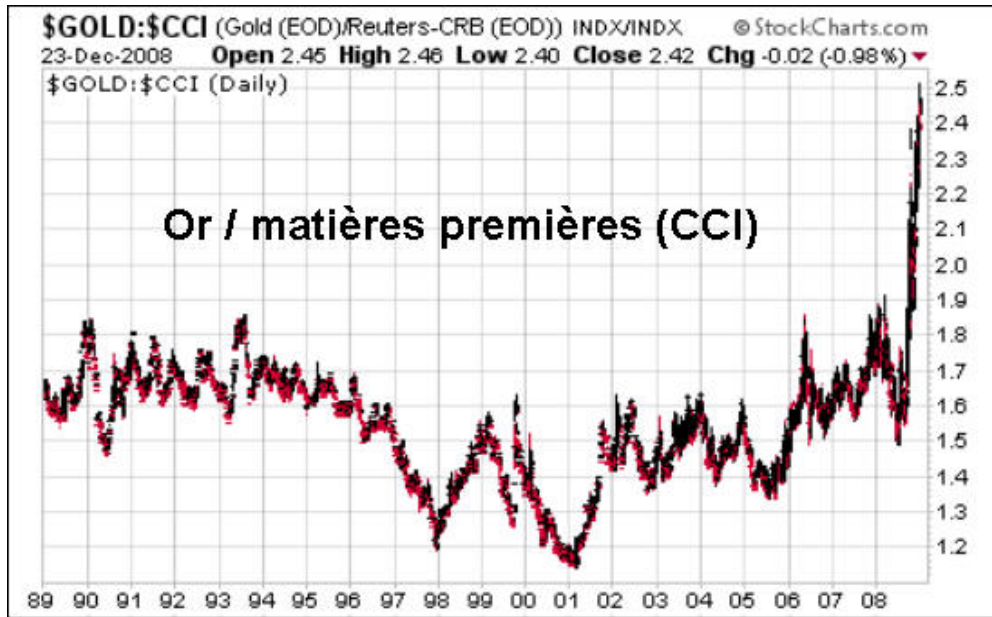
C'est un événement que j'attendais depuis longtemps et qui devrait fortement rehausser les profits des mines d'or. Par rapport à cet été, juste avant l'effondrement de Lehman Brothers et l'intensification de la crise, une once d'or achète trois fois plus de pétrole, et presque trois fois plus de cuivre. Le pouvoir d'achat de l'or a fait un bond exceptionnel dans cet environnement que l'on peut qualifier de déflationniste (même si au sens strict du terme, nous ne sommes pas entrés en déflation).

Paradoxalement, un environnement déflationniste pourrait être plus profitable pour une mine d'or qu'un environnement inflationniste comme celui dans lequel on a évolué entre 2003 et 2007, à cause de la forte baisse des coûts opérationnels. Mais un environnement où l'inflation devient un réel problème serait à mon avis tout aussi profitable, étant donné que l'or ferait concurrence directe aux monnaies papiers dont le pouvoir d'achat s'effrite.

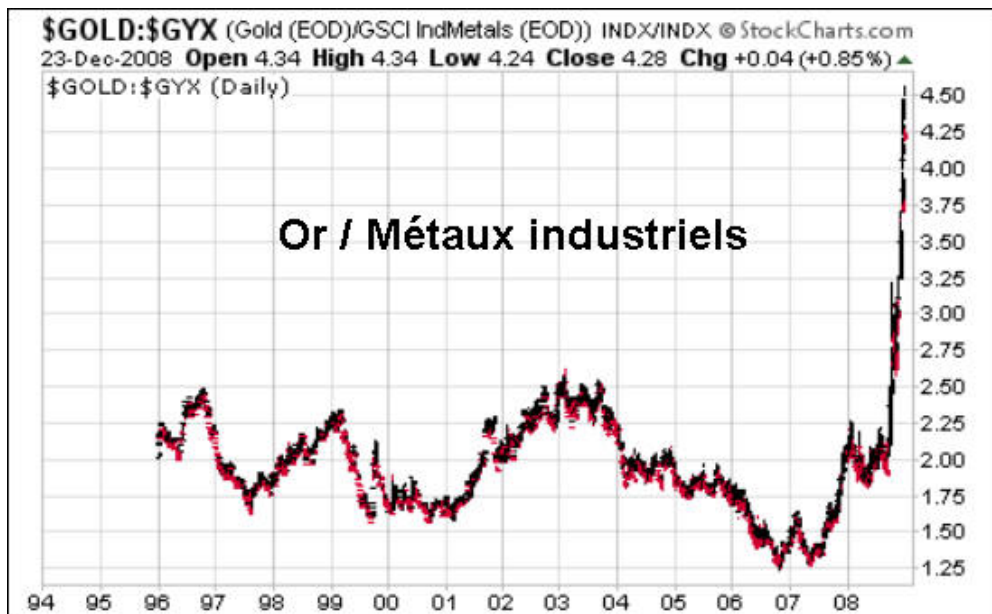
L'environnement inflationniste qui a accompagné le marché haussier de l'or 2001-2007 n'a pas suscité de perte de confiance particulière vis-à-vis de la monnaie papier, ce qui explique pourquoi l'or n'avait pas réussi à égaler la performance des autres matières premières. **Le formidable bond en avant de l'or vis-à-vis des matières premières nous indique aujourd'hui un changement fondamental dans la dynamique du marché haussier de l'or : la monnaie-papier commence à perdre la confiance des investisseurs, et c'est le moteur de hausse le plus puissant qui existe pour l'or !** Pour les mines d'or, cela signifie aussi un retour à plus de profitabilité.

L'indice CCI est un indice pour les matières premières dans lequel les différentes matières premières sont équitablement pondérées. La force relative OR/CCI nous montre l'ampleur de la surperformance de l'or vis-à-vis des matières premières ces derniers mois.

Remarque : je rappelle que le résultat de la division de deux prix est le même quel que soit la monnaie de référence. Ainsi les ratios ci-dessous sont les mêmes, que l'on considère les prix en dollars ou en euros. En d'autres termes, **pour un européen, l'or a gagné le même pouvoir d'achat relativement aux autres matières premières que pour un américain.**



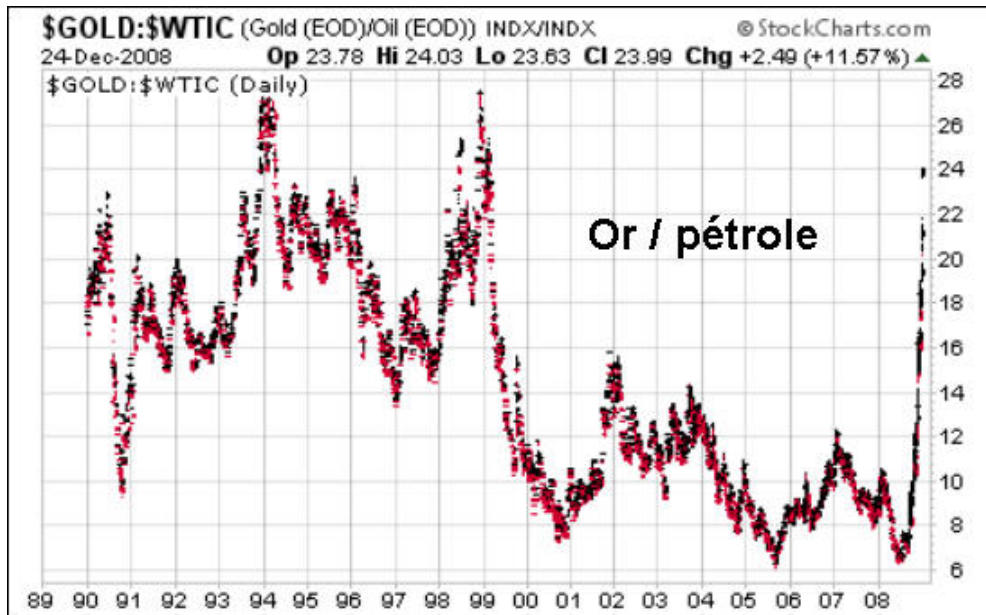
En terme de métaux industriels, le prix de l'or a fait encore mieux :



Alors que la moyenne historique est de 15, le résultat de la division du prix de l'or par le prix du pétrole a touché les 24 juste avant Noël. Nous sommes partis en 2008 d'une sous-évaluation extrême de l'or vis-à-vis du pétrole, et nous arrivons à une zone où le prix de l'or devient cher en terme de pétrole. La plus forte valeur de ce ratio avait été atteinte en 1974 à plus de 33, mais n'avait duré que quelques mois. Ensuite, le ratio était rapidement revenu osciller autour de sa valeur moyenne. Les deux autres pics autour de 30 ont eu lieu en 1986 et 1988.

Même en supposant que le ratio atteigne les 30 ces prochaines années, un prix de \$3000 pour l'or impliquerait un prix de \$100 pour le baril de pétrole, soit plus du double. Et un ratio à 15 impliquerait un baril à \$200.

Les investisseurs se concentrent trop souvent sur les tendances de court terme. Lorsque le baril valait \$147, on entendait beaucoup d'analystes et de grandes banques parler d'un baril à \$200 pour la fin de l'année. A présent, ces mêmes analystes et grandes banques parlent d'un baril à \$25 !



La vérité est que le marché n'a pas toujours raison. En réalité, le marché se trompe souvent sur le court et moyen terme, et c'est cela qui crée des opportunités d'achat ou de vente. Le marché se trompait avec un baril à \$147 et se trompe aujourd'hui avec un baril à \$35. Il n'est pas impossible que le prix baisse encore, mais à mon avis, le prix du baril a basculé d'une extrême à une autre. Etant donné mes visions inflationnistes de la situation, le prix du pétrole est amené à reprendre sa hausse de long terme. Tôt ou tard.

## Quel avenir pour les mines d'or et d'argent ?

La forte baisse des coûts opérationnels pourrait nous placer dans la même situation qu'en 2001-2003, lorsque les mines (représentées par l'indice HUI) avaient grimpés plus vite que le prix de l'or. Le ratio HUI/OR, représenté sur le graphique ci-dessous, nous montre bien cette période faste pour les mines. Lorsque le prix de l'or performe mieux que le prix du pétrole, les mines d'or performe mieux que le prix de l'or, et inversement, lorsque le prix de l'or performe moins bien que le prix du pétrole, les coûts opérationnels augmentent et les mines d'or performe moins bien que le prix de l'or :



Remarquons au passage que le ratio HUI/OR se trouve actuellement au même niveau qu'en 2002-2003. Cela signifie que **les mines d'or sont au même niveau que quand l'or valait moins de \$350 !** C'est à mon avis la plus grande anomalie de ce marché haussier, et le risque/récompense sur les mines d'or n'a jamais été aussi favorable pour un investisseur.

## Inflation ou déflation ?

Avec la chute du prix des matières premières et les taux longs extrêmement bas, les craintes concernant la déflation n'ont jamais été aussi fortes.

Les investisseurs ont l'habitude de se baser sur l'observation des taux d'intérêts à long terme pour anticiper l'inflation, plus précisément sur le rapport de force entre le rendement d'obligations indexées sur l'inflation (TIPS) et le rendement des obligations du Trésor à 10 ans (IEF). Lorsque le rendement de ces dernières chute moins vite que le rendement des obligations indexées sur l'inflation, cela trahit en général des anticipations de désinflation.

Le problème est que le marché des obligations du Trésor US peut être influencé par les interventions de la Fed. Il pourrait exister une distorsion du marché qui envoie de faux signaux aux investisseurs. Pourquoi ?





Pour injecter davantage de liquidités dans l'économie et empêcher la masse monétaire de se contracter, la Fed peut acheter pratiquement n'importe quoi : titres adossés à des dettes hypothécaires, leasings automobiles, papier commercial, par exemple. Mais la Fed pourrait aussi acheter des voitures, des actions du marché domestique ou sur d'autres marchés, bref quasiment n'importe quoi !

Si une banque a besoin de liquidités et détient des titres adossés à des dettes hypothécaires à risque, elle peut les refiler à la Fed en échange d'argent frais. Compte tenu du système des réserves fractionnaires, la banque peut ensuite prêter du nouvel argent à un multiple de ce qu'elle a reçu de la Fed.

La différence entre la Fed et le Trésor US en ce qui concerne l'émission monétaire est que le Trésor a besoin de la permission du Congrès US avant d'écouler de nouvelles obligations du gouvernement.

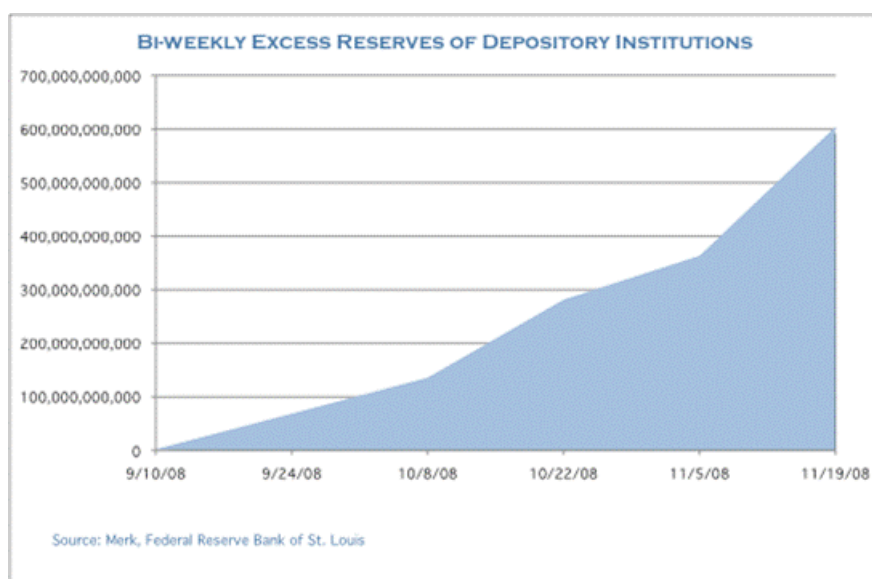
Lorsque la Fed imprime du cash (en réalité sur des comptes électroniques) en échange de dettes qu'elle achète, on parle **de monétisation de la dette**. Lorsque le gouvernement a besoin d'argent, le Trésor émet de la dette sous forme de bons du Trésor ou d'obligations du gouvernement. Afin de garder le coût de l'emprunt le plus bas possible, la Fed pourrait intervenir à ce niveau et acheter elle-même les obligations du gouvernement américain.

Alors qu'habituellement la Fed ne contrôle que le coût d'emprunt à court terme (les fameux taux directeurs) en vendant et en achetant des bons du Trésor, elle pourrait tout à fait intervenir sur le long terme en achetant des obligations du gouvernement à long terme. Et cette intervention pourrait nous conduire à des taux longs artificiellement trop bas.

Dernièrement, les investisseurs en quête de sécurité se sont rués sur les obligations du gouvernement, ce qui a eu comme conséquence de faire baisser les taux longs, pour le plus grand bonheur de la Fed et du Trésor US. Mais si les étrangers n'achètent plus la dette des USA, il y a un risque pour que les taux longs grimpent en flèche pour mieux rétribuer les prêteurs (loi de l'offre et la demande sur l'obligataire). Une autre pression à la hausse sur les taux longs provient du risque inflationniste. En effet, tous les renflouages, plans de relance et baisses de taux directeurs risquent de relancer l'inflation de manière incontrôlée quelque part en 2009 ou 2010. Comme la priorité de la Fed est de garder le coût de l'emprunt le plus bas possible, pour les taux courts, aussi bien que pour les taux longs, elle pourrait donc intervenir massivement sur le marché des obligations à long terme.

Si le rendement de l'obligataire se retrouvait artificiellement trop bas, il ne reflèterait pas correctement les anticipations d'inflation du marché. Une telle distorsion pourrait conduire les investisseurs à fuir les obligations en dollars et faire chuter le dollar, ce qui ferait grimper en flèche les prix à la consommation aux USA. En ce sens, **le dollar pourrait être un meilleur indicateur des pressions inflationnistes que la courbe des rendements sur l'obligataire.**

Pour l'instant, le nouvel argent est bloqué dans les banques, qui en profitent pour augmenter leurs réserves. Mais ces réserves sont comme de l'eau qui s'accumule derrière un barrage, et qui s'apprête à submerger l'économie de nouvelles liquidités et à diluer dramatiquement la valeur de la monnaie. Les banques pourraient aussi décider d'en profiter pour acheter des parts d'entreprises à prix bradés ou de nouvelles positions sur le secteur des matières premières, qui comporte toujours d'excellents fondamentaux de long terme.



Le total des renflouages, nationalisations et plans de relance aux USA devrait dépasser les \$8'000 milliards. Pour se faire une idée de ce montant astronomique, il faut se dire que les USA ont mis 200 ans pour que leur dette publique atteigne \$10'700 milliards, mais qu'il ne leur a fallu que quelques mois pour débloquer un montant équivalent aux  $\frac{3}{4}$  de cette dette, afin de renflouer Wall Street (montant qui correspond aussi à 293'000 tonnes d'or au prix de \$850 l'once, soit 83% de plus que tout l'or accumulé sur terre depuis la nuit des temps).



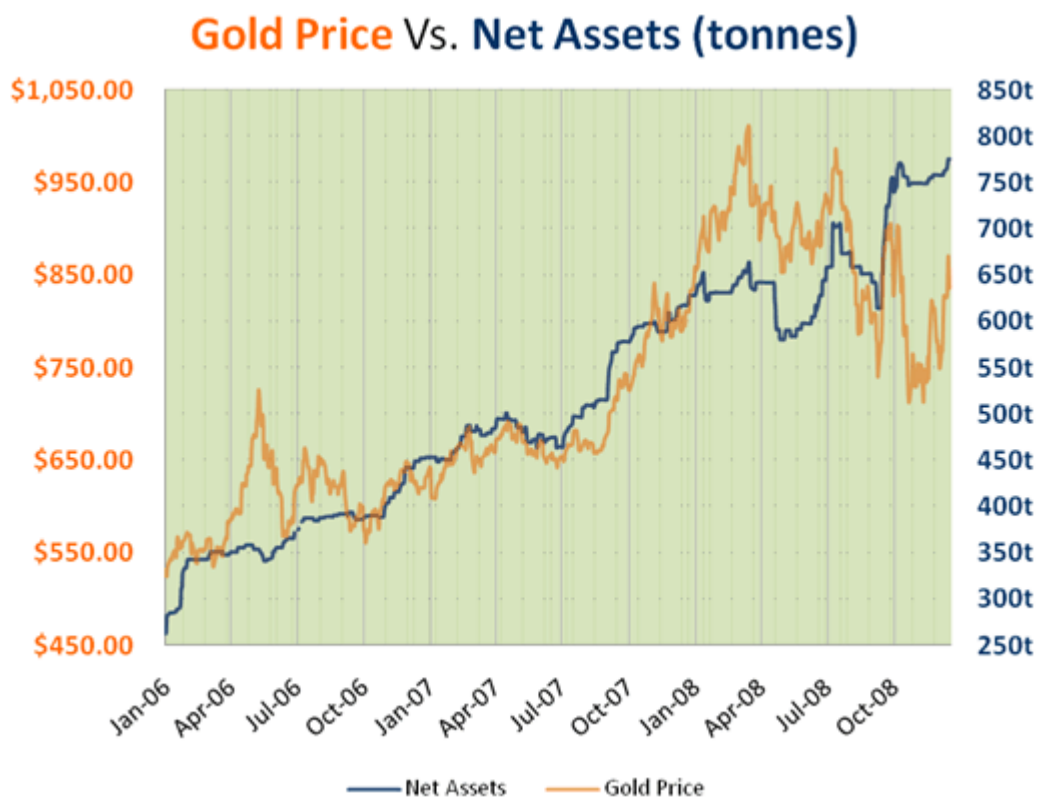
Si les USA suivent le même modèle que le Zimbabwe pour monétiser leurs dettes, le plus grand risque auquel nous allons être confrontés ces prochaines années, sera l'hyperinflation.

D'un autre côté, le risque d'une spirale déflationniste menacerait davantage les USA du risque d'un effondrement de leur économie et d'une faillite de leur Etat. L'Europe serait aussi touchée. La seule monnaie à profiter réellement d'une spirale déflationniste serait l'or, du fait qu'elle ne dépende de la solvabilité d'aucun gouvernement, et du fait que nous avons dépassé depuis longtemps le point de non retour (déflation bénigne qui corrigerait les déséquilibres accumulés durant le quart de siècle précédent). L'or serait gagnant dans les deux cas de figure.

## **Forte hausse de la demande d'investissement pour l'or**

- Aux USA, la demande pour les pièces d'or a explosé ces derniers mois. Les pièces « American Eagle » sont en rupture de stock.
- Au Canada, l'atelier monétaire Royal Mint s'est retrouvé tout simplement à court d'or !
- Au Viêt-Nam, où la confiance pour la monnaie locale est en chute libre, la demande pour l'or a doublé en l'espace de 6 mois.

- Les raffineries d'or suisses, qui produisent 40% de l'or raffiné dans le monde, travaillent jour et nuit et n'arrivent pas à répondre à la demande croissante. Les délais de livraison deviennent de plus en plus longs.
- Ces derniers mois, un groupe d'investisseurs d'Arabie Saoudite a acheté pour \$3,5 milliards d'or physique (= 128t d'or à \$850 l'once).
- La demande d'investissement pour l'or dans le monde durant le 3<sup>ème</sup> trimestre 2008 était en hausse de 45% par rapport au record établi durant le 2<sup>ème</sup> trimestre 2008, et représentait le double de la demande du 3<sup>ème</sup> trimestre 2007 !
- Pour preuve, le stock d'or en inventaire du plus gros ETF sur l'or est en forte hausse sur l'année écoulée :



- Le plus étonnant est que, malgré la crise, la demande mondiale pour l'or de bijouterie a atteint un record de \$18 milliards au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008. En Inde, cette demande était 65% plus grande (en termes de dollar) que durant le 3<sup>ème</sup> trimestre 2007. Hausse également de cette demande de la part du Moyen Orient, de l'Indonésie et de la Chine.
- Le COMEX a été pris d'assaut par des demandes de livraison en or physique (ce qui était habituellement rare). Sur le mois de décembre 2008, 48% des stocks ont été réquisitionnés pour livraison ! On a même observé un phénomène rare, appelé « backwardation » (voir un peu plus loin).



Un autre facteur de hausse à prendre en compte pour les mois et années à venir : la banque centrale chinoise considère augmenter ses réserves d'or de 600t à 4000t afin de diversifier les risques avec ses réserves de devises, qui atteignaient \$1'900 milliards à la fin septembre (la Chine détient les plus grandes réserves de dollars au monde).

La banque Citigroup a affirmé que l'or pourrait atteindre \$2000 en 2009, car les banques centrales ont inondé le système mondial de liquidités. Citigroup dit que les dommages causés par les excès financiers du dernier quart de siècle ont forcé les autorités du monde entier à prendre des mesures exceptionnelles, dont les conséquences (inflation ou spirale déflationniste) pourraient être une dépression économique, le chaos civil et peut-être des guerres. Nous pourrions donc assister à une ruée vers l'or (note personnelle : la ruée vers l'or à laquelle nous avons assisté n'en est pas vraiment une. Relativement à la taille des autres marchés, la demande d'or reste tout à fait marginale ! Questionnez votre entourage et demandez-leur combien d'or ils ont dans leur portefeuille en pourcentage de leurs placements, et vous comprendrez ce qui rend le métal encore si bon marché aujourd'hui).

## **La question**

Pourquoi le prix de l'or n'a-t-il pas suivi la hausse de la demande sur le marché physique ?

Parce qu'il est déterminé en partie par le marché des futures (contrats à termes) à New York, où historiquement 90% de la baisse du prix s'y produit, comme par hasard. On peut voir sur ce marché la marque des interventions de certaines grandes banques américaines en relation avec la Fed et le Trésor (voir suivi n°16). Ce marché des futures détermine le prix papier d'un contrat, c'est-à-dire le prix d'une promesse de livraison qui n'aura généralement pas lieu, car le marché des futures sert principalement à se couvrir contre le risque pour les commerciaux ou simplement pour spéculer, en utilisant un effet de levier. La taille de ces contrats représente ainsi 40 fois la taille du marché physique de l'or !

Le contrôle du prix de l'or pourrait cependant être mis à mal si les demandes de livraison exceptionnelles de décembre 2008 se poursuivaient en 2009. A ce moment-là, ceux qui vendent de l'or papier dans le but de déprimer le prix se retrouveraient en mauvaise posture en cas d'épuisement du stock d'or sur le COMEX et sur le marché mondial. Nouveau scandale en vue ? Une banque centrale pourrait prêter son or, mais des rumeurs circulent qu'il manquerait déjà

entre 10'000t et 15'000t d'or dans les coffres des banques centrales pour cause de prêts à très long terme...

## **Backwardation sur le COMEX**

La backwardation sur une matière première n'est pas une chose rare. On parle d'une backwardation lorsque le prix spot (= prix de livraison du jour) est plus élevé que le prix avec une échéance plus éloignée sur le marché des contrats à terme (COMEX). Cela indique que l'approvisionnement du marché n'est plus garanti. Pour le marché de l'or, c'est beaucoup plus rare.

Ces 30 dernières années, il n'y a eu que 3 épisodes durant lesquels l'or est entré en backwardation (en se basant sur les archives du London Bullion Market Association) :

1) La première backwardation, le 29 novembre 1995, n'a duré qu'un jour, et était probablement le résultat du rachat d'une couverture par le producteur d'or Barrick.

2) La seconde a duré deux jours, les 29 et 30 septembre 1999, suite à l'annonce d'un accord des banques centrales sur un quota de vente annuel à respecter, les fameux accords de Washington. Cela a boosté le prix de l'or et forcé les short à se couvrir.

3) La troisième a duré trois jours : les 20, 21 et 24 novembre 2008. Contrairement aux backwardations passées, il n'y a pas eu d'annonces particulières sur le marché. La raison est probablement à rechercher du côté des difficultés d'approvisionnement en or physique sur le marché.

Il est peut-être utile de rappeler ici que l'or n'est pas une matière première comme les autres, car elle s'accumule d'année en année. **Le stock d'or est énorme et la figure de l'offre et la demande ne se base pas seulement sur l'offre d'or annuelle des mines + or recyclé + ventes des banques centrales. L'offre d'or, c'est l'offre de tout le stock d'or accumulé sur terre!** Cela signifie que le prix de l'or est théoriquement plus apte à trouver un prix d'équilibre que le prix d'une matière première rare, comme par exemple le lithium. Le fait que l'or puisse entrer en backwardation est donc un signe à ne pas prendre à la légère. C'est l'indication qu'aucun détenteur d'or sur terre n'est prêt à se séparer de son or physique aux prix actuels. C'est l'indication que les 160'000t d'or (si on prend aussi en compte l'or des banques centrales) ne sont plus à vendre aux prix actuels.

James Turk, co-fondateur de Goldmoney, a une autre explication pour la backwardation, qui aurait une implication beaucoup plus profonde qu'une simple raréfaction temporaire de l'offre (car s'il s'agit d'une raréfaction de l'or du côté de l'offre, il suffit que le prix remonte un peu pour amener davantage de vendeurs sur le marché. Après tout, le stock d'or est gigantesque et l'or n'a pas disparu dans un trou noir).

L'explication de James Turk est que le dollar serait sur le point de s'effondrer. Plus personne ne serait d'accord d'échanger son or contre des dollars, car :

- 1) Le dollar peut être créé à volonté par le gouvernement (dévaluation monétaire) et
- 2) Détenir des dollars est devenu à risque.
- 3) Les taux d'intérêts ne sont plus attractifs.
- 4) Le marché obligataire n'offre plus un rendement suffisant.

L'or physique ne comportant pas ces risques, ses détenteurs ne seraient plus d'accord de le vendre, en tout cas pas à ces prix.

En conclusion, la backwardation pourrait n'être qu'un phénomène passager se résolvant avec un prix de l'or plus élevé, mais ce phénomène pourrait aussi indiquer que les monnaies papiers sont devenues "suspectes".

## Discussions techniques

L'or se tient toujours au-dessous de la droite de résistance R, mais vient de repasser au-dessus de la moyenne mobile de long terme à 65 semaines (ou 325 jours), qui avait soutenu l'entier du marché haussier, mais qui n'a pas résisté à la violence des liquidations de cet automne.

Sur le graphique journalier (ci-dessous graphique hebdomadaire), nous voyons que l'or arrive dans une zone surachetée (RSI et MACD), et qu'il devrait corriger quelque peu en direction des \$800 avant de repartir à l'assaut de la droite résistance R. Une cassure de cette droite nous signifiera la fin de la correction sur l'or. L'or devrait consolider et évoluer en dents-de-scie dans la première moitié de 2009, pour ensuite établir de nouveaux sommets dans la seconde partie de 2009.



Dans le suivi n°17, j'avais donné deux scénarios probables pour l'or. Il semblerait que ce soit le scénario 2 qui l'ait emporté, mais avec un creux un peu plus bas que celui que j'avais dessiné :







Quant à la figure de l'or en terme d'euro, nous voyons un marché haussier en pleine forme et prêt à bondir vers de nouveaux sommets :



La meilleure stratégie consiste à accumuler près de la moyenne mobile à 65 semaines, qui se trouve aujourd'hui à 587 euros. Je remonte donc ma fenêtre d'achat sur l'or en euros de 575 euros à 600 euros. Ceux qui suivent plutôt une stratégie de protection du capital attendront la cassure de la droite AC

(résistance R) avant d'acheter, car tant que nous restons confinés sous cette résistance, nous restons en mode correctif avec le risque de replonger sous les \$800. Cette cassure de la résistance R devrait correspondre à la cassure définitive des 650 euros.

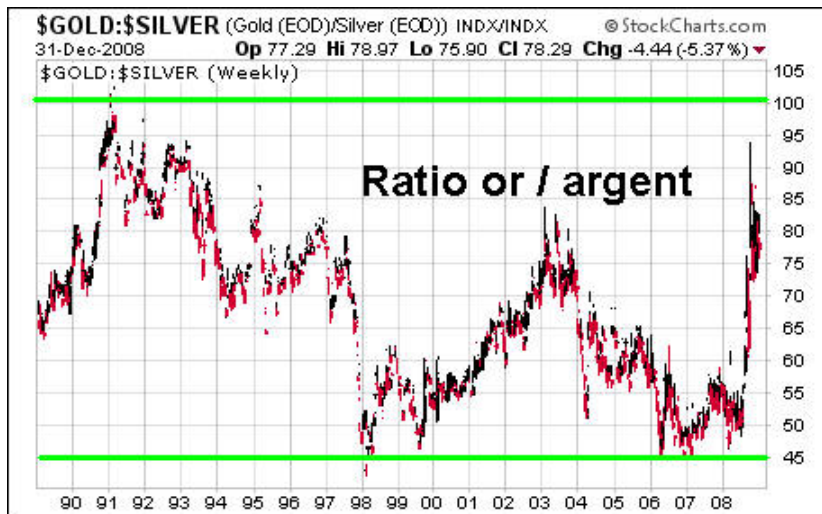
En revanche, les mines d'or et l'argent métal ont plongé bien au-dessous de ce qu'il semblait possible il y a quelques mois ! Le 15 août, l'indice des mines d'or HUI était à 315, l'argent à \$12,9, et les deux ont chuté beaucoup plus bas. Le HUI est tombé à 150 points et l'argent métal a touché \$8,4 le 28 octobre, soit respectivement -52% et -35% plus bas ! Pourtant, un peu plus de 4 mois plus tard, le HUI et l'or sont déjà remontés à leur niveau du mois d'août. Seul l'argent métal reste -12% plus bas que ce qu'il valait lors de la rédaction de notre dernier suivi.

Le rôle monétaire de l'argent métal étant moins évident que pour l'or, l'argent métal a succombé aux chants des sirènes déflationnistes, et se trouve aujourd'hui au fond de la mer !



La baisse de la demande industrielle pour l'argent a convaincu les traders de vendre l'argent métal, malgré son rôle monétaire potentiel. Que faut-il faire ? Abandonner l'argent au profit de l'or ? Si nous devons entrer dans une spirale déflationniste, il est certain que l'or ferait mieux que l'argent. Toutefois, ce

scénario est loin de remporter nos faveurs, et l'étude du ratio or/argent nous inciterait plutôt à nous renforcer sur l'argent métal, car la moyenne historique à très long terme se trouve à 15, et nous naviguons proche des valeurs maximales.



Si on jette un œil au ratio argent/CCI, qui mesure la force de l'argent relativement à un panier de matières premières, on devine une tendance ascendante depuis les années 90, qui trahit la rareté du métal, ses nouvelles applications technologiques, la disparition des stocks monétaires et dernièrement, le début d'un nouveau marché haussier qui a débuté en 2003. En termes de matières premières, le marché haussier sur l'argent est toujours intact !



Il ne faut pas oublier que l'argent est seulement 8 fois plus abondant que l'or mais que son prix est aujourd'hui 78 fois moins cher ! De plus, le stock d'argent accumulé sur terre est moins grand que le stock d'or.

Suite aux dégâts techniques importants qui ont été faits, l'argent aura sans doute beaucoup de mal à établir de nouveaux sommets en 2009, contrairement à l'or. Mais je reste néanmoins positif sur l'argent à plus long terme.

Les dégâts techniques sur l'indice HUI des mines d'or sont tout aussi importants. A moins que l'or n'entre prématurément en phase 3 (participation du grand public et début de la véritable ruée vers l'or) et grimpe directement à \$2000 à cause d'une aggravation de la crise ou de l'entrée du monde dans une Grande Crise Mondiale (scénario développé plus loin), l'indice HUI va probablement passer beaucoup de temps en 2009 pour surmonter une à une toutes les résistances qui étaient anciennement de solides supports !

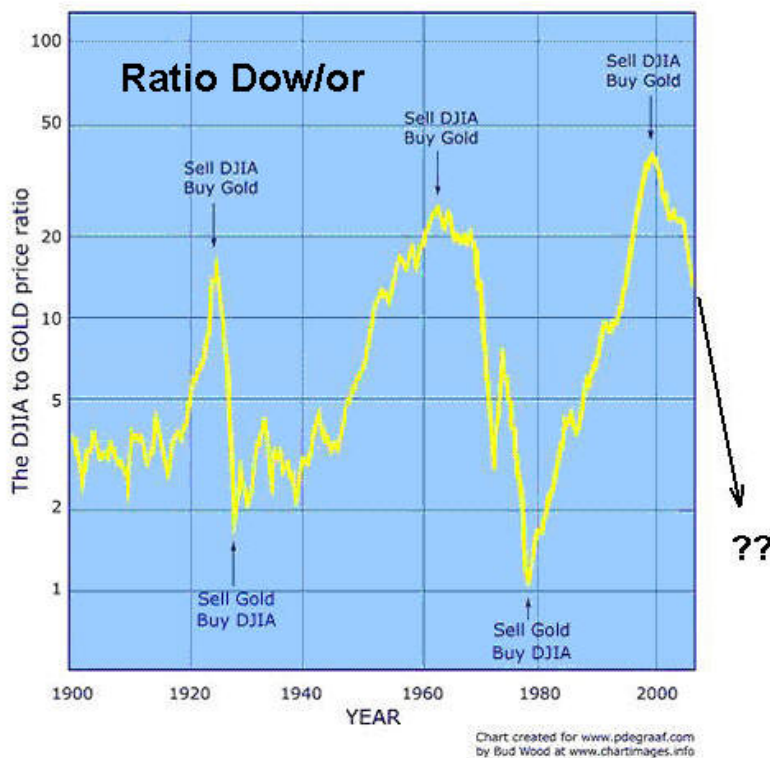


Mais depuis 2001, les mines d'or continuent de battre le S&P500 (qui est l'indice le plus représentatif des actions américaines), ce qui nous encourage tout de même à rester présent sur ce secteur.





Et le bras de fer entre le Dow Jones et l'or continue de donner le Dow perdant avec un ratio de 10 à la fin 2008. Si le ratio Dow/or baisse jusqu'à 2 avec un Dow à 8000 points, cela nous donne un prix possible de \$4000 pour l'or !



Dans l'optique d'une hyperinflation, nous pourrions même voir le Dow grimper jusqu'à 100'000 points et l'or atteindre \$50'000 l'once ! Mais le nombre de dollars que l'or pourrait acheter à ce moment-là ne signifierait plus grand-chose. Une hausse réelle du prix de l'or ne se produit que lorsque vous pouvez acheter plus d'actifs tangibles avec votre once d'or.

Par exemple, aujourd'hui, il faut environ 20kg d'or pour acheter une modeste maison en Suisse. Du temps des Grecs anciens, il n'en fallait que 1kg, et pourtant il n'y avait que deux fois plus d'or en circulation par habitant de la planète. Un prix raisonnable pour une maison devrait donc être de 2kg d'or. Cette comparaison entre l'or et l'immobilier est peut-être sujette à caution, mais elle vaut la comparaison entre l'or et l'indice Dow Jones. Sur une base historique, nous pouvons nous attendre à ce que l'or achète 10 fois plus d'actions du Dow Jones d'ici quelques années, mais aussi 10 fois plus d'immobilier. Ces valeurs extrêmes ne dureront probablement pas et elles signifieront la fin du marché haussier sur l'or, mais pour l'heure il lui reste un potentiel de hausse considérable!

## **Le scénario de la Grande Crise Mondiale du 21<sup>ème</sup> siècle**

Selon certains prévisionnistes habiles, comme [Gerald Celente](#) ou selon le bulletin [GEAB n°30](#), nous serions à l'aube d'une Grande Crise Mondiale sur fond de dépression économique. Le genre de crise qui n'arrive qu'une fois par siècle, la dernière remontant aux années 30. Gerald Celente envisage même une révolution aux USA, suite à une importante dégradation du niveau de vie des Américains. L'article suivant nous donne également quelques avis éclairés sur la question :

[http://www.agoravox.fr/article.php3?id\\_article=48587](http://www.agoravox.fr/article.php3?id_article=48587)

Si le scénario d'une Grande Crise Mondiale a des chances réelles de se concrétiser, nous aurons probablement un décalage temporel assez important entre la crise boursière et le plus fort de la crise économique. En effet, le pire de la Grande Dépression s'était produit en 1936-37, et l'économie avait souffert jusqu'en 1946, tandis que les marchés boursiers avaient déjà touché le fond en 1932, soit moins de 3 ans après le krach de 1929. Si l'histoire se répète, les marchés boursiers pourraient toucher le fond avant 2012, mais la crise pourrait durer jusqu'en 2025. Les courbes démographiques parlent même pour une crise encore plus longue.

L'équipe du GEAB anticipe pourtant une dégradation rapide de la situation dès le printemps 2009, lorsque les gens prendront conscience que la crise actuelle sera pire que celle des années 30, et qu'elle pourrait durer des années. Quelques unes de leurs prévisions funestes sur :

<http://www.leap2020.eu/>

Ce que feront les marchés boursiers dépendra de l'issue inflation/déflation, donc de la volonté de la Fed pour détruire la valeur du dollar, mais les valorisations des actions sont loin d'avoir touché le point bas de leur cycle baissier, débuté en 2000. En valeur réelle, le prix des actions va continuer à baisser dans les années à venir, avec quelques rebonds périodiques plus ou moins convaincants pour entretenir l'espoir.

En 1933, Roosevelt avait dévalué de 41% la valeur du dollar relativement à l'or, afin de réduire le poids de la dette. Mais nous avons un système monétaire basé sur l'or, tandis qu'aujourd'hui, les dollars ne reposent sur plus rien de tangible. L'issue pourrait être radicalement différente. Les 18% d'inflation annuelle en Islande et la perte de 45% de la valeur de la monnaie locale sur une année peuvent nous donner un avant-goût de ce qui pourrait nous attendre.

Il est clair qu'une politique monétaire inflationniste ne résoudra en rien les problèmes économiques qui ont été justement créés par la politique monétaire trop accommodante sous Greenspan et ensuite sous Bernanke, mais laisser l'économie corriger toutes les années durant lesquelles les mauvaises dettes et les mauvais investissements se sont accumulés nous conduirait sans aucun doute à la pire catastrophe financière, économique, monétaire et sociale de tous les temps. Le point de non retour a déjà été dépassé depuis très longtemps ! Avec la montagne de dettes et de produits dérivés accumulés dans le système, une spirale déflationniste serait le pire scénario possible. Les charges sociales ingérables pour les Etats, conjuguées à des revenus en chute libre, rendraient les dettes impossibles à servir. En fin de compte, **beaucoup d'Etats se retrouveraient en cessation de paiement !**

## **Les conséquences sociales d'une Grande Crise Mondiale**

Que l'issue de cette crise nous mène vers une (grande) dépression hyper inflationniste ou une (grande) dépression déflationniste, les conséquences sociales seraient, dans les deux cas de figure, catastrophiques. L'issue nous concernerait tous, et dépasserait le simple cadre de l'investissement ou de la protection de sa fortune. Le chaos qui pourrait en résulter rendrait la vie très difficile dans certains pays et grandes villes de notre continent (GEAB n°30 est beaucoup plus pessimiste pour les USA et l'Angleterre que pour l'Europe, où la situation devrait rester gérable, selon eux).

Le problème principal étant le manque de préparation des gens à cette crise, et l'individualisme propre à nos sociétés de consommation. Lorsque l'URSS s'est

effondrée, les gens étaient, sur bien des points de vue, beaucoup mieux préparés. Le côté positif de la Grande Crise serait de retravailler en profondeur les valeurs de nos sociétés occidentales et de mettre un terme à la fabrication de produits conçus pour ne pas durer.

Une dépression économique (contraction cumulée du PIB de plus de 10%) serait bien plus dommageable pour les USA d'aujourd'hui qu'elle ne l'a été pour les USA de 1932. En 1932, les USA prêtaient de l'argent au reste du monde et leur monnaie était couverte avec de l'or. Aujourd'hui, les USA sont le pays le plus endetté au monde et leur monnaie n'est plus couverte par de l'or. La situation aux USA a davantage de chances de ressembler à celle de l'Argentine, du Mexique ou du Brésil au temps de leur crise monétaire, plutôt qu'à celle du Japon des années 90.

Dmitry Orlov a comparé l'URSS d'avant son effondrement avec les USA d'aujourd'hui. Les conséquences immédiates d'un effondrement des USA seraient :

- Dislocation sociale, explosion du chômage, perte de domicile, désespoir.
- Les autorités n'imposent plus le respect. Les forces de l'ordre sont débordées, remplacées par l'autodéfense locale et la sécurité privée.
- Des pénuries généralisées de nombreuses marchandises de base, particulièrement la nourriture, le carburant et la médecine.
- L'infrastructure se délabre, pannes des systèmes de transport.
- Hyperinflation (chute dramatique du pouvoir d'achat de la monnaie)
- Chaos et révoltes. Forte hausse de la criminalité.
- Effondrement des systèmes de pension par capitalisation.



[http://www.orbite.info/traductions/dmitry\\_orlov/](http://www.orbite.info/traductions/dmitry_orlov/)

Dmitry Orlov compare point à point les différences fondamentales qui existent entre l'URSS et les USA, dans un environnement post-effondrement. Lorsque l'URSS s'est effondrée, l'économie dans le reste du monde était en pleine croissance et le pays pouvait compter sur les revenus du pétrole. Aujourd'hui, un effondrement des USA contaminerait l'ensemble du globe et le pétrole américain n'est plus qu'un revenu dérisoire pour la nation. Je vous cite ici trois extraits de son exposé :

« Après l'URSS, presque tout le monde est parvenu à garder son logement, ancienne propriété de l'Etat, généralement construit pour être accessible en transport public. Aux USA, quand l'économie s'effondrera, très peu de gens continueront d'avoir un revenu, et la clochardisation va devenir endémique. Du fait de la nature dépendante de l'automobile pour accéder à la plupart des banlieues, ce que vous obtiendrez est une migration en masse des sans-logis vers les centres urbains. »

« Les biens de consommation soviétiques ont toujours été un objet de dérision (les réfrigérateurs qui chauffent la maison et la nourriture, et ainsi de suite). Vous aviez de la chance si vous en aviez seulement un, et c'était à vous de le faire fonctionner une fois que vous l'aviez chez vous. Mais une fois que vous l'aviez fait marcher, il devenait un inestimable héritage familial, passé de génération en génération, robuste et presque indéfiniment réparable.

Aux États-Unis, on entend souvent que quelque chose ne vaut pas d'être réparé. C'est assez pour faire voir rouge à un Russe. J'ai entendu dire une fois par un vieux Russe qui était furieux qu'une quincaillerie de Boston n'ait pu lui vendre des ressorts de literie de rechange : Les gens jettent d'excellents matelas, comment suis-je censé les réparer ?

L'effondrement économique tend à arrêter à la fois la production locale et les importations, et il est donc vitalemment important que tout ce que vous possédez s'use lentement, et que vous puissiez le réparer vous-même s'il casse. Les trucs fabriqués par les Soviétiques étaient généralement incroyablement durs à l'usure, contrairement aux trucs fabriqués par les Chinois. »

« En terme de composition raciale et ethnique, les USA ne ressemblent pas du tout à la Russie. Aussi nous ne devrions pas nous attendre à ce qu'ils soient aussi paisibles que l'était la Russie, après l'effondrement. L'histoire montre que les sociétés ethniquement mélangées sont fragiles et ont tendance à exploser. »

Les différences de culture, le manque d'intégration, ainsi que la culture de la violence chez certains groupes de jeunes sont autant de bombes à retardement prêtes à exploser en cas d'effondrement de l'économie et de pénurie de produits de base. L'expression des tendances de notre jeunesse nous révèle les problèmes



de notre société et même sa direction future. La jeunesse « peace & love » de mai 68, malgré ses apparences révolutionnaires, nous annonçait sans le savoir 30 années de paix sociale. La tendance actuelle à la violence et à la laideur dans les films, les jeux, la musique, le langage et le code vestimentaire (par exemple piercings), ainsi que le manque de respect à l'autorité, le matérialisme et la forte hausse de la délinquance juvénile sont autant d'indicateurs avancés de révoltes et d'instabilités sociales pour les années à venir. Ces problèmes ont toujours existés de façon plus ou moins marginale chez certains jeunes, mais lorsqu'ils deviennent tendance, le message est à prendre davantage au sérieux. Notre société est malade et la Grande Crise pourrait cristalliser tous les problèmes que nous avons accumulés durant un quart de siècle et que notre jeunesse exprime déjà depuis un certain nombre d'années.

## Conclusions

Que la Grande Crise Mondiale reste fiction ou devienne réalité dans les années à venir est une question que tout le monde devrait se poser. Je n'ai pas de réponse à cette question, mais il me semble raisonnable de se préparer psychologiquement et financièrement à cette éventualité. Ceux qui n'ont aujourd'hui aucune position en or physique dans leur portefeuille courent, sans le savoir, un très grand risque. Si la crise devait empirer et dégénérer en dépression économique, certaines devises seraient en danger de mort, quel que soit l'issue hyperinflation/spirale déflationniste. **Le seul moyen pour les Etats de restaurer de la stabilité dans un système en proie au chaos serait de revenir à une forme d'étalon-or.** Le retour à une forme de monnaie couverte par de l'or ne se ferait pas à la suite d'une décision réfléchie et dans l'optique d'éviter le pire. A mon avis, ce retour à l'or se ferait dans l'urgence et lorsque le pire se serait déjà produit. Les hommes n'apprennent rien de l'histoire. Evidemment, bien avant cette décision, le prix de l'or aurait déjà explosé. Et ceux qui disent aujourd'hui que l'étalon-or était un système monétaire inférieur au système monétaire actuel, devraient reconsidérer leurs propos si le scénario d'une Grande Crise Mondiale devait se produire, car la Grande Crise serait justement le résultat direct de l'abandon de l'or dans le système monétaire, en 1971 !

## Les Mises en garde habituelles...

Faites vos propres recherches. Je ne peux pas être tenu pour responsable de vos décisions d'investissement. Discutez avec votre conseiller en placement avant toute décision d'investissement.

3 janvier 2009,  
L. Sartoni