

173'000t d'or pour relancer l'économie mondiale !



Le président de la Fed, Ben Bernanke en plein travail !

173'000t d'or, c'est l'équivalent en or (au prix de \$900 l'once) des sommes qui auront été injectées pour relancer l'économie mondiale d'ici la fin 2010 (selon le G20), soit davantage que tout le stock d'or accumulé sur terre depuis la nuit des temps !

D'autre part, comme nous l'envisagions dans notre dernier suivi du 3 janvier, la Réserve Fédérale américaine (Fed) a débuté officiellement, le 18 mars dernier, une politique de monétisation de la dette du gouvernement US. Elle va donc acheter des obligations du gouvernement en échange de billets nouvellement imprimés. La Fed va probablement monétiser encore des milliers de milliards de dollars, avec une technologie (la planche à billets électronique) davantage digne d'un pays du Tiers-monde que d'un pays développé ! L'avantage pour les USA étant de pouvoir disposer de la devise de réserve mondiale. Tout cela aura

évidemment de fortes répercussions sur le niveau de l'inflation d'ici quelques années.

L'impact sur le prix de l'or a été immédiat, puisqu'il a gagné \$70 juste après l'annonce de la Fed du 18 mars. Toutefois, les jours suivants ont vu l'or abandonner une bonne partie de ses gains. Il faut garder en mémoire qu'une hausse trop brutale du prix de l'or serait très mal perçue en termes de confiance pour le dollar et indirectement pour toutes les autres devises, surtout en ces temps difficiles pour l'avenir du système monétaire international. J'aborderai plus loin la question de la manipulation du prix de l'or et de l'argent, mais avec de nouvelles preuves d'accusation flagrantes à l'encontre de deux grandes banques américaines, J.P. Morgan et HSBC.

Ce suivi sera aussi l'occasion de mettre à jour les principaux indicateurs de trading abordés dans mon livre :

La MM325j en tant que signal d'achat/vente sur l'or physique.

Les signaux d'achats par les CoTs.

Le ratio HUI/OR en tant que signal d'achat/vente sur les mines d'or.

L'inflation ou la mort.

Tous les gouvernements sont actuellement engagés dans des programmes de « quantitative easing » (politique monétaire non conventionnelle) ou si vous préférez d'impression monétaire pour lutter contre les forces déflationnistes. Le but ultime étant de dévaluer le pouvoir d'achat de leur monnaie, donc de réduire le poids de la dette, de soutenir le prix des actions et de l'immobilier par l'inflation, tout en décourageant l'épargne.

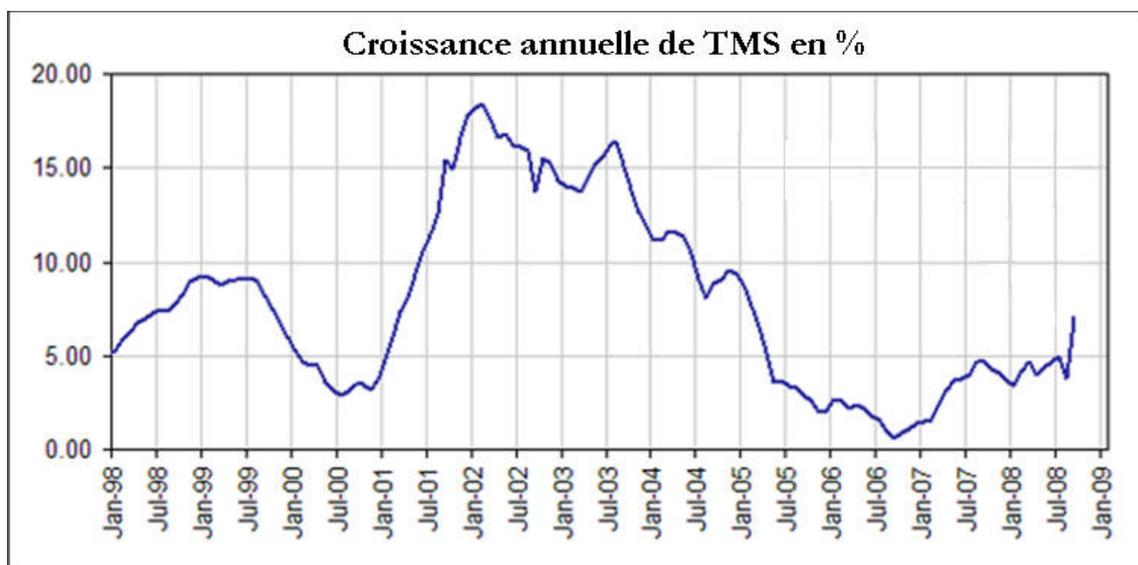
La dette totale des USA dépasse \$60'000 milliards, soit quatre fois tout ce que le pays produit en une année ! Lorsque vous ne pouvez plus vous montrer solvable, il vous reste trois options :

- 1) augmenter les impôts,
- 2) l'inflation,
- 3) la faillite.

Augmenter les taxes étant impossible vu la situation délicate dans laquelle se trouvent le peuple américain et les entreprises du pays, la seule solution qui s'impose pour les USA (et le reste du monde) est l'inflation. Les politiciens l'apprécient car elle permet d'emprunter une somme d'argent qui achète une miche de pain et de rembourser cette même somme lorsqu'elle suffit tout juste à payer une tranche de pain !

La Fed montre une réelle application dans sa politique inflationniste, en ayant déjà doublé son bilan l'année dernière à \$2'000 milliards, et nul doute que son bilan risque d'exploser dans les années à venir ! Après le krach de 1929, la Fed avait attendu jusqu'en 1933 pour adopter une politique de « quantitative easing », mais cette fois la réaction a été immédiate ! Plus le bilan de la Fed gonfle, plus grande est la quantité de dollars qui sont injectés dans les banques, puis dans l'économie. Pour l'instant, une grande partie de ces dollars sont encore retenus au niveau des banques, mais lorsqu'ils finiront par être déversés dans l'économie, les prix des biens et des services vont à nouveau prendre l'ascenseur : ce sera la partie visible de l'inflation pour le consommateur. Je dis la partie visible, car l'inflation est avant tout un phénomène monétaire.

Comme la masse monétaire n'a jamais cessé de croître, même durant la crise de l'automne dernier, nous pouvions bien nous douter que le chant des sirènes déflationniste n'était qu'une illusion ! Il existe en fait une réaction décalée dans le temps entre la croissance de la masse monétaire (l'inflation au sens strict du terme) et son effet sur les prix (l'inflation pour le public). Ce retard est de 1 à 3 ans, et correspond au temps qu'il faut pour que le nouvel argent diffuse dans toute l'économie. Je me base sur la croissance de la masse monétaire américaine TMS (True Money Supply), car les autres agrégats monétaires peuvent porter à discussion.



Nous voyons par exemple que la forte croissance de TMS en 2001-2004 nous a conduit à une forte hausse des prix des matières premières sur la période 2003-2007. Ensuite le ralentissement dans la croissance de TMS en 2005-2006 aurait pu nous mettre en garde contre un ralentissement dans l'effet visible de l'inflation autour de 2008-2009. Je ne dispose des données de TMS que jusqu'au mois d'octobre 2008, mais nous voyons que depuis l'automne 2008, la

croissance de TMS a à nouveau accéléré. Nul doute que les renflouages, nationalisations, plans de relance et monétisations vont contribuer à porter la croissance de TMS à un niveau élevé dans les mois et années à venir.

Tous les pays qui ont contractés d'énormes dettes ces dernières décennies vont s'engager sur la même voie que les USA. Ils n'ont plus d'autre choix, s'ils veulent survivre, que de dévaluer leur monnaie. Même la Suisse s'est lancée dernièrement dans la dévaluation de son franc ! On risque donc d'assister à une dévaluation monétaire compétitive au niveau mondial, et la valeur de la seule devise qui ne pourra pas être dévaluée, l'or, va automatiquement grimper en termes de pouvoir d'achat dans toutes les monnaies. Les autres matières premières vont également voir leur prix grimper, comme résultat de la perte du pouvoir d'achat des monnaies.

Les matières premières sont-elles redevenues intéressantes ?

Comme discuté dans le dernier suivi, l'or a connu une explosion de son pouvoir d'achat en termes de matières premières comme le pétrole, les métaux industriels ou les produits agricoles. On peut visualiser la force relative de l'or contre un panier de matières premières équitablement pondérée (l'indice CCI), en formant le ratio OR:CCI



En principe, toutes les matières premières accompagnent l'or dans un cycle inflationniste. Durant le premier cycle inflationniste 2001-2007, certaines matières premières avaient réalisé de meilleures performances que l'or, car l'économie mondiale était en plein boom. En temps de crise inflationniste, l'or fera mieux que toutes les autres matières premières à cause de son statut de

valeur refuge par excellence, mais **durant les phases de rebond sur les marchés boursiers, les matières premières peuvent épisodiquement battre la performance de l'or**. J'anticipe une telle période de rattrapage pour l'ensemble des matières premières vis-à-vis de l'or ces prochains mois, conduisant à une correction du ratio OR :CCI. Cela ne veut pas dire que le prix de l'or va forcément baisser, mais qu'il fera moins bien que le prix des autres matières premières.

Regardons à présent la force relative de l'or contre le pétrole sur ces 10 dernières années :



La moyenne historique de la division du prix de l'or par celui du pétrole est de 15. J'anticipais dans mon livre un retour à plus de 20 pour ce ratio en cas de crise de confiance, ce qui semblait difficile à imaginer lorsque ce ratio se traînait entre 6 et 7, et que tout le monde parlait du pic pétrolier, il y a tout juste une année. Le ratio est passé de 7 à 26 en réaction à la crise de l'automne passé ! A mon avis, le pétrole redevient intéressant comme investissement complémentaire à l'or, lorsque le ratio est supérieur à 20. Ceci dit, il n'est pas impossible de voir le ratio grimper à plus de 30 comme dans les années 70 en cas d'aggravation de la crise. Dans l'immédiat, j'anticipe plutôt un retour vers la moyenne historique, voire un peu plus bas.

Changement de mentalité chez les banques centrales européennes ?

La Chine, la Russie et d'autres banques centrales achètent de l'or. Cette nouvelle tendance à l'achat d'or par les banques centrales asiatiques, du Brésil et du Golfe (qui disposent encore de très peu d'or relativement à leurs réserves en

dollars) est un facteur de soutien pour le prix de l'or. Quant aux banques centrales occidentales, elles se montrent de moins en moins enclines à se débarrasser d'un métal qui pourrait figurer comme constituant d'une nouvelle monnaie de réserve mondiale, désirée par la Russie et la Chine.

Réserves d'or officielles
(mars 2009)

	Tonnes	% of reserves**
1 United States	8,133.5	78.9%
2 Germany	3,412.6	71.5%
3 IMF	3,217.3	?
4 France	2,487.1	72.6%
5 Italy	2,451.8	66.5%
6 Switzerland	1,040.1	41.1%
7 Japan	765.2	2.2%
8 Netherlands	612.5	61.7%
9 China	600.0	0.9%
10 ECB	536.9	23.7%
11 Russia	523.7	4.0%
12 Taiwan	423.6	4.2%
13 Portugal	382.5	90.2%
14 Venezuela ²⁾	363.9	35.5%
15 India	357.7	4.2%
16 United Kingdom	310.3	18.7%
17 Lebanon	286.8	30.0%
18 Spain	281.6	40.5%
19 Austria	280.0	50.5%
20 Belgium	227.5	42.5%
21 Algeria	173.6	3.6%
22 Philippines	153.9	12.3%
23 Libya	143.8	4.5%
24 Saudi Arabia	143.0	12.4%

Dans le tableau ci-dessus, figure la proportion en or des réserves en devises étrangères des banques centrales, et non le taux de couverture en or de la monnaie ! Comme la Fed possède peu de devises étrangères dans ses réserves, son stock d'or apparaît important, mais relativement à la quantité de dollars qui figurent dans la masse monétaire M3, ce stock d'or ne représente que 1,6% de M3.

Les candidats potentiels pour de gros achats d'or ces prochaines années sont dans l'ordre d'apparition sur la liste: le Japon, la Chine, la Russie, Taiwan et l'Inde.

Fait remarquable, au mois de mars, une banque européenne, signataire des accords de Washington II (fixant un quota de vente à 500t par année), a acheté de l'or ! C'est un fait remarquable, car depuis le début des années 80, les banques centrales européennes n'ont jamais cessé de liquider leurs stocks d'or, ce qui contribuait à peser sur le prix de l'or, qui est passé de \$850 en 1980 à \$256 en 2001.

Quant aux USA, leurs réserves d'or n'ont pratiquement plus bougé depuis 1980, en se tenant aujourd'hui à 8'133t. Mais le doute subsiste quant à la proportion

d'or qui serait actuellement louée à des fins de contrôle du prix de l'or, donc n'existant plus physiquement dans les réserves, mais sous forme de papier.



Fort Knox, réserve d'or des USA, construit en 1937.

Le Fonds Monétaire International (FMI) avait annoncé depuis une année la vente de 403t d'or sur les 3'217 qu'il détient en réserve. Durant le G20, le marché de l'or était nerveux en spéculant sur de possibles ventes supplémentaires du FMI. Pour l'heure, le FMI a simplement dit qu'il allait attribuer la vente de ces 403t d'or pour aider les pays pauvres. Que cette annonce fasse partie d'un plan délibéré pour brider le prix de l'or en ces temps difficile est évidemment questionnable. Mais il sera impuissant à contrer les forces du marché sur le long terme. Lorsque le prix de l'or est passé de \$200 à \$850 vers la fin des années 70, le FMI vendait 1'600t d'or sur le marché, sans pouvoir arrêter la hausse. A ces ventes s'ajoutaient encore celles des USA qui liquidaient une partie de leur stock d'or.

Aujourd'hui les stocks d'or des banques centrales sont beaucoup plus bas et l'état de l'économie est bien plus moribond que pendant la stagflation des années 70. Le prix de l'or n'a plus beaucoup d'adversaires de taille pour freiner sa hausse. Au contraire, il possède aujourd'hui des alliés de taille avec des pays comme la Chine ou la Russie !

Mise à jour du prix théorique et de la valeur de bulle pour l'or

M3 s'approche aujourd'hui de \$15'000 milliards, ce qui place mon prix théorique de l'or à \$3'409 et la valeur de bulle pour l'or à \$5'619. Bien évidemment, il ne s'agit là que de valeurs indicatives, pour nous donner une idée de ce à quoi on peut s'attendre ces prochaines années. A noter que, selon le travail de Shadow Statistics, en prenant en compte l'indice des prix à la consommation non trafiqué par les statisticiens du gouvernement (selon les anciennes méthodes de calcul), le sommet de 1980 à \$850 (valeur de bulle) correspondrait aujourd'hui à \$6'650! Donc en gros, \$3'000 est un prix tout à fait envisageable et \$5'000-\$6'000 en cas de ruée sur l'or parmi le grand public.

Renversement du sentiment et rebond des marchés boursiers

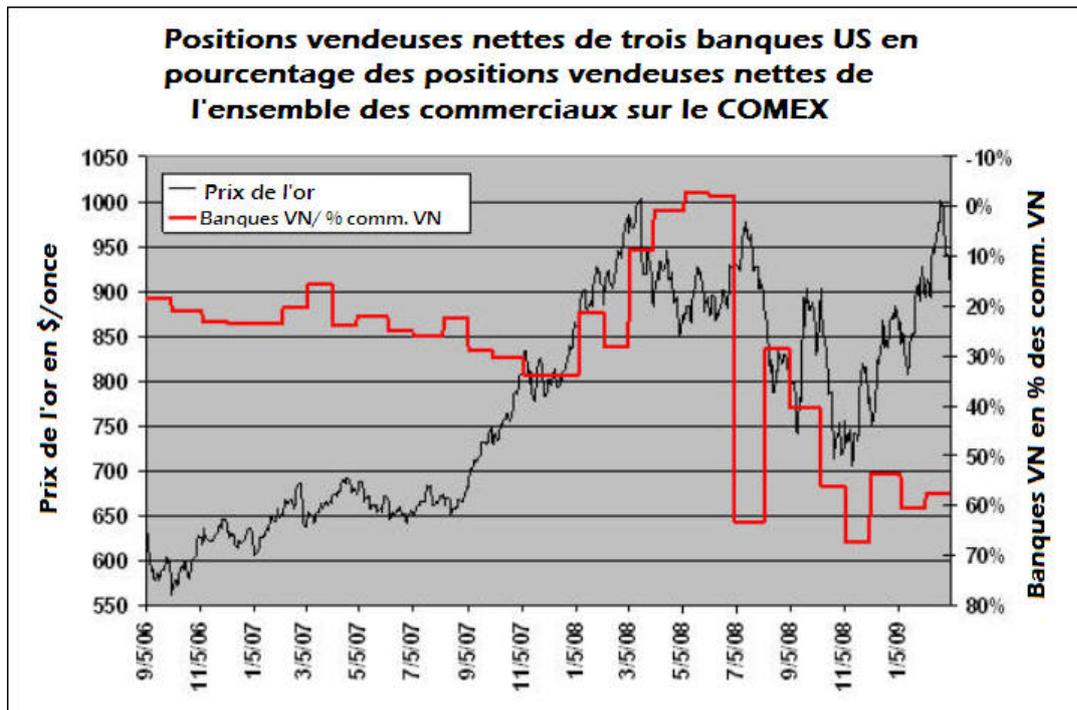
Comme l'anticipait le célèbre investisseur et économiste Marc Faber en février dernier, les marchés boursiers ont rebondi et pourraient continuer à grimper durant quelques mois. Le sentiment à l'égard des actions avait atteint des records de pessimisme, et ce qui se passe inévitablement dans ces cas-là, c'est un puissant rebond de marché baissier. L'or pourrait être mis de côté pendant que les gérants partent à la chasse aux bonnes affaires (enfin, ce qu'ils croient être de bonnes affaires !). La force relative de l'or vis-à-vis des actions (par exemple S&P500) pourrait donc continuer à faiblir durant le rebond, et produire une correction du ratio, ce qui ne devrait pas trop nous surprendre étant donné l'extension du mouvement de hausse depuis l'automne dernier :



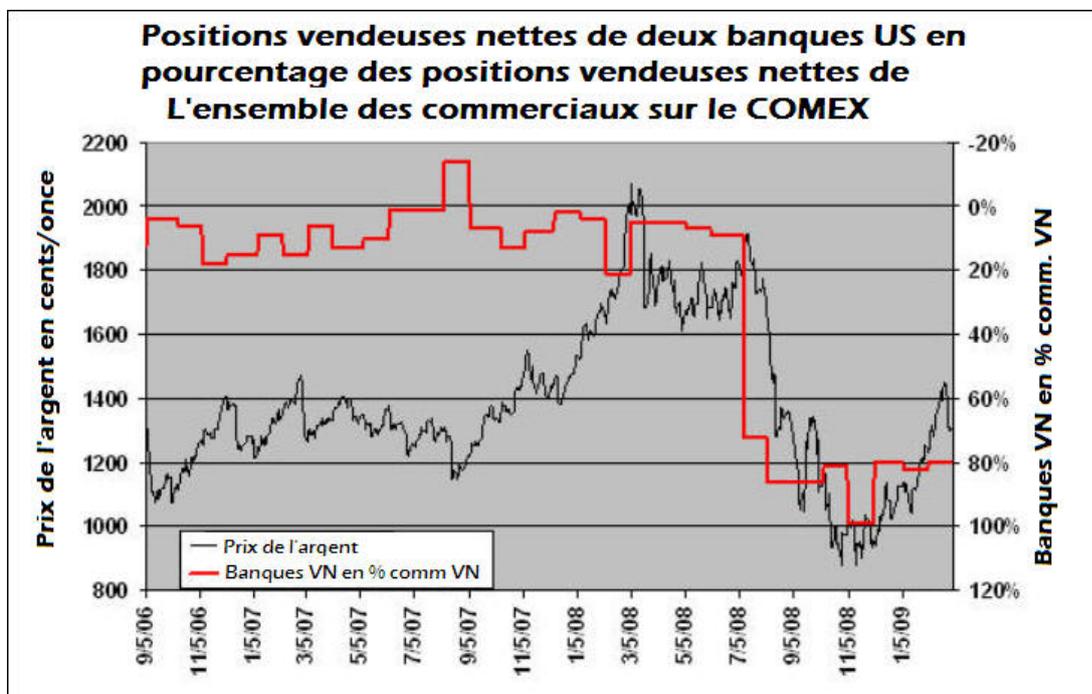
Je ne discute dans ce suivi que des tendances concernant le court et moyen terme, de quelques semaines à quelques mois, mais sur le long terme, la tendance reste évidemment haussière pour la force relative de l'or contre les actions !

La manipulation du prix de l'or et de l'argent

Une anomalie notoire du marché de l'or et de l'argent existe depuis juillet 2008 sur le COMEX (marché des contrats à terme de New York). Il s'agit de positions vendeuses colossales sur l'or et l'argent de la part de deux ou trois grandes banques US. Les lignes qui suivent sont le résumé du travail d'Adrian Douglas de www.marketforceanalysis.com



Le graphique ci-dessus nous montre l'importance des positions vendeuses nettes de 3 banques US sur le marché des contrats à terme (COMEX) de New York, pour l'or. Le graphique suivant nous montre la même situation pour le marché de l'argent, mais avec les positions de seulement deux grandes banques US. La situation est encore pire !



Stupeur! En novembre 2008, deux banques US (Anonymes selon la législation du COMEX) représentaient 99% des positions vendeuses nettes des

commerciaux sur l'argent. **Ces deux banques contrôlaient donc quasiment l'entier des positions vendeuses nettes des commerciaux, et leurs contrats de vente représentaient 25% de la production mondiale annuelle d'argent!**

Une plainte a été déposée pour tentative de manipulation du marché. Toujours en cours...

Ce qui est sidérant, c'est de constater que les 3 banques qui vendent l'or et l'argent à découvert ont pris des positions massives dès le début de la crise en juillet 2008, **et qu'elles n'ont pas réduit leurs positions malgré la hausse du prix de l'or et de l'argent, comme si elles tentaient sciemment de freiner la hausse du prix de l'or et de l'argent coûte que coûte, au moins jusqu'à la date fatidique du G20!**

A mon avis, leur but est clairement de convaincre les investisseurs que l'or ne peut pas offrir un refuge intéressant pour leurs capitaux, et donc qu'il vaut mieux rester dans l'obligataire. Il sera intéressant de voir comment ces banques vont gérer ces positions vendeuses anormalement élevées dans les semaines à venir. Il est probable qu'ils profitent du retour des beaux jours sur les marchés boursiers pour s'en délester progressivement, ce qui devrait produire un rebond du prix de l'or.

Selon Adrian Douglas, **J.P. Morgan** et **HSBC** font partie de ces trois banques. Ce qui est plus inquiétant, c'est qu'elles sont aussi les dépositaires des ETFs GLD et SLV sur l'or et l'argent. Se servent-elles de leurs stocks pour shorter le marché? Ce serait une pratique qui pourrait très mal se terminer pour les banques en question en cas de ruée sur l'or physique et de défaut sur le COMEX !

Discussions techniques sur l'or et les mines d'or

Lors de la dernière discussion technique du 3 janvier, l'or n'avait pas encore franchi sa droite résistance R, qui le maintenait dans une situation corrective depuis son ancien sommet à \$1030. J'anticipais le franchissement de cette résistance après un dernier retour du prix vers les \$800, puis une dernière consolidation sur la moyenne mobile à 65 semaines (MM65sem) avant la prochaine grande avancée, que je prévoyais vers le début de l'automne 2009 :



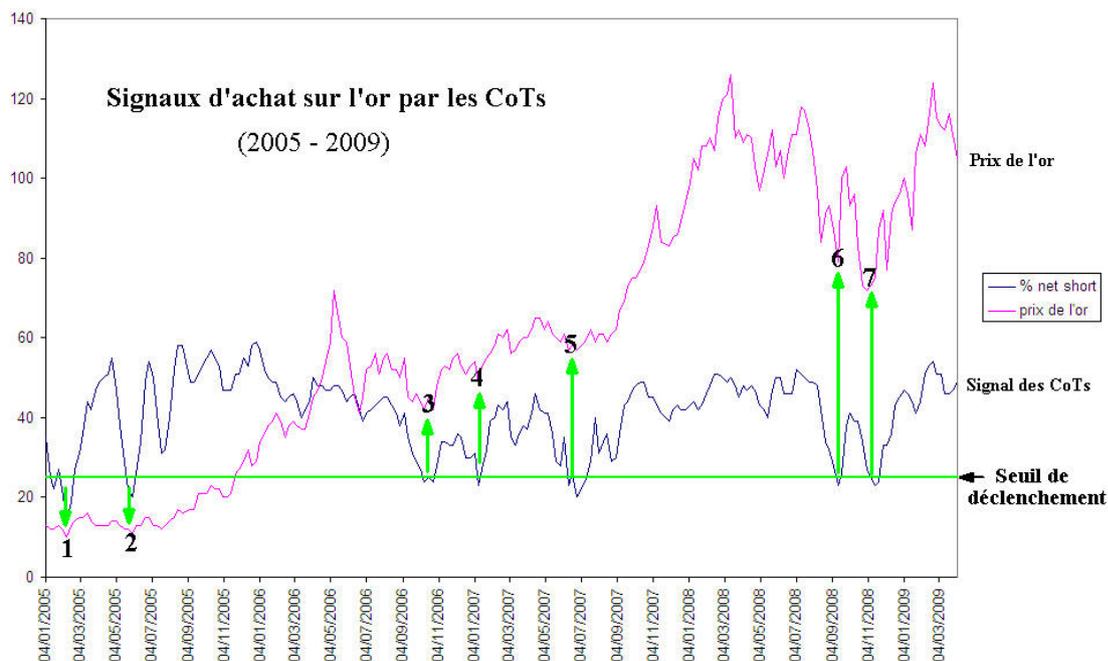
Le retour sur les \$800 et le franchissement ont bien eu lieu, mais sur une échelle de temps beaucoup plus réduite ! Cela nous montre une grande force du côté des acheteurs, malgré les deux pieds sur la pédale de frein du côté de JP Morgan et HSBC ! A présent, nous avons déjà rejoint la MM65sem. Je garde toujours

l'automne 2009 comme départ le plus probable pour une nouvelle grande avancée, car les dégâts techniques produits en automne 2008 nécessitent à mon avis une bonne année de consolidation pour établir une nouvelle base solide sur laquelle le prochain mouvement pourra s'appuyer.

Il est possible que nous oscillions à nouveau autour de la MM65sem, avec un point bas à \$850, et que rien de déterminant ne se produise jusqu'à la fin de l'été. Le marché va tester les acheteurs, et ceux qui détiennent de grosses positions vendeuses vont probablement abandonner leurs contrats juste avant le début du prochain mouvement de hausse, ce qui devrait produire un nouveau signal d'achat par les CoTs (indiqué en vert sur le graphique), qui représente le pourcentage de commerciaux vendeurs net, proportionnellement à l'ensemble des contrats en circulation sur le COMEX.

Il faut bien comprendre que parmi les commerciaux du COMEX se trouvent les « banques voyous », comme JP Morgan et HSBC, occupées à freiner la hausse du prix de l'or, et que leur perception de la force des acheteurs va les convaincre de plier bagages et d'abandonner leurs positions vendeuses. Dès qu'ils sentiront qu'ils n'ont plus la main dans le marché, ils vont déboucler leurs positions. **C'est donc leur départ qui va produire notre signal d'achat sur les CoTs et laisser la hausse du prix se produire, comme un ressort qui se détendrait après une compression.**

Ma stratégie est donc de suivre de près le mouvement des commerciaux et d'attendre le prochain signal d'achat par les CoTs. C'est la stratégie la plus prudente et celle qui a fourni les meilleurs points d'entrée sur le marché de l'or.



Dernier point d'entrée optimal sur le marché de l'or : 7 novembre 2008

Une autre stratégie de trading consiste à acheter à proximité de la moyenne mobile à 325 jours (MM325j équivalente de la MM65sem) et de vendre sitôt que le prix passe au-dessous. Cette stratégie fonctionnait parfaitement de 2001 à 2007, en délivrant régulièrement de nombreux signaux d'achat, sans signaler aucun signal de vente, mais aurait généré 4 signaux de vente en 2008, à cause de l'augmentation de la volatilité durant cette période.

Aujourd'hui la MM325jours se tient à \$880 et ce niveau me semble idéal pour accumuler de l'or. Pour l'or en termes d'euros, la MM325jours se tient à 614 euros, mais je ne pense pas que nous descendrons aussi bas. Je pense plutôt que nous allons tester l'ancienne zone de résistance autour de 650 euros, et que cela nous donnera une bonne occasion pour nous renforcer !



Quant à l'argent métal, il se trouve toujours dans un marché baissier, sous sa MM65sem. **Le marché baissier actuel sur l'argent correspond à la correction de milieu de cycle sur l'ensemble des matières premières, et la fin de cette correction devrait correspondre avec l'entrée dans un nouveau cycle d'inflation, encore plus puissant que le premier.** Un marché haussier sur les matières premières dure en moyenne 20 ans, et peut effectivement être interrompu en milieu de cycle par un marché baissier. Profitons du creux actuel pour nous positionner à bon compte sur le pétrole et sur d'autres matières premières stratégiques comme l'uranium.



Nous avons vu, par son comportement en 2008, que l'argent métal est davantage à risque que l'or durant les périodes de turbulences. Son marché est beaucoup plus petit et volatil, et sa composante industrielle peut le faire chuter avec le pétrole et les autres métaux industriels. A noter toutefois que ce métal est massivement vendu à découvert par JP Morgan et HSBC, et qu'il est, de ce fait, toujours perçu comme un métal monétaire, donc comme dangereux pour l'élite financière.

L'argent devrait suivre l'or dans son prochain rally d'automne, mais il est possible que l'argent continue de sous performer l'or si l'économie entre dans une nouvelle phase de désintégration. A cause de son comportement hyper volatil et difficile à prévoir, je place des points d'interrogations sur le graphique. Le premier pour le timing de la sortie de son marché baissier de milieu de cycle, et le second pour le sommet intermédiaire de son prochain mouvement de hausse synchronisé avec l'or.

Les mines d'or



Les mines d'or ont déjà regagné +100% depuis leur creux de novembre 2008. Elles entrent à présent dans une zone de forte résistance, et le franchissement de cette zone nécessitera probablement un prix de l'or bien au-delà des \$1000.

Le meilleur indicateur de trading pour les mines d'or est le ratio (ou force relative) HUI :OR. Cet indicateur nous a envoyé un signal de vente en juin 2006, et depuis cette date, plus aucun signal d'achat ne nous est arrivé ! Pour l'heure, il convient donc de continuer à sur pondérer l'or physique relativement aux mines :



Selon cet indicateur de trading, les mines ont un retard considérable à rattraper sur le métal pour nous envoyer un signal d'achat majeur. Un trader plus audacieux pourrait déjà prendre position à proximité de la droite verte et sortir en cas de cassure.

Relativement aux actions américaines du S&P500, les mines d'or sont toujours dans une tendance haussière depuis 2001, ce qui est de très bon augure pour la suite !



Résumé de mon opinion

ACTIF	Fenêtre d'achat actuelle
OR physique	près de \$890
ARGENT physique	près de \$12,3
Actions de mines d'or	en dessous de HUI=300
OR physique en euros	près de 650 euros
Ag physique en euros	près de 9 euros

Ces fenêtres d'achat constituent à mon avis de très bons points d'entrée pour construire des positions de long terme sur le marché de l'or, de l'argent et des mines d'or et d'argent, non destinées au trading.

Le risque de baisse sur l'or me semble actuellement très limité, donc je vois les niveaux actuels du 3 avril comme proches d'un point d'entrée optimal (attendre le signal des CoTs pour plus de sécurité !).

L'or n'est pas dupe et ne va pas beaucoup baisser durant le rebond des marchés boursiers. Il va reprendre sa hausse un peu plus tard, car il connaît le plan de l'équipe de fêtards du G20 : la dévaluation du pouvoir d'achat de la monnaie.

Lorsque le niveau d'inflation sur les prix remontera d'ici la fin de l'année (mais plus probablement en 2010), les banques centrales vont laisser les taux directeurs à un niveau trop bas et laisser cette fois l'inflation faire son travail destructeur sur le pouvoir d'achat de la monnaie et sur le poids des dettes accumulées (leur but ultime). Ils n'auront pas d'autres choix, étant donné leur situation désespérée. Les taux longs subiront les distorsions habituelles avec les interventions des banques centrales pour acheter leur propre dette.

L'or va anticiper tout cela, mais pas tout de suite. Ne vous laissez pas bernier par le rebond actuel sur les marchés boursiers et profitez-en pour accumuler de l'or et de l'argent à bas prix, grâce aux efforts colossaux de JP Morgan et HSBC.

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 avril 2009,
L. Sartoni