

Investor's Digest

of Canada

3 février 2012

Vol. 44, n° 2

Malgré les problèmes survenus en Europe, les banques centrales sont intervenues des deux côtés de l'Atlantique pour empêcher l'or de devenir une monnaie alternative

La débâcle de fin d'année est le fruit de machinations

Par John Embry

Pour une onzième année consécutive, l'or s'est dirigé tranquillement vers un sommet plus élevé pour clore l'année. « Il ne s'agit pas d'un mince exploit, mais plutôt d'un phénomène sans précédent au sein de toutes les catégories d'actifs » souligne Richard Russell, éditeur des bulletins Dow Theory. En réalité, les derniers mois ont été une période très difficile pour les supporters de l'or.

Le métal jaune était remonté à près de 1700 \$ USD l'once suite au vilain choc baissier subi après la Fête du Travail, lorsqu'un énième sommet Européen s'est soldé par un cuisant échec au terme de la première semaine de décembre. Il faut parler ici d'un échec total.

Non seulement ce sommet n'a-t-il apporté aucune solution viable, mais les Britanniques ont décidé de se retirer du jeu, créant encore davantage de problèmes. Le prix de l'or, qui avait atteint 1760 \$ USD l'once durant le sommet, a ensuite chuté de 230 \$ au cours des trois semaines suivantes.

Dire que cet événement défiait tout logique est plus qu'un euphémisme. Tout juste avant la



John Embry

tenu du sommet, les taux d'emprunt sur l'or (gold lease rates) se sont retrouvés en territoire négatif, ceci signifiant que tous les prêteurs d'or – soit les banques centrales occidentales – étaient prêts à payer les emprunteurs qui voudraient bien les débarasser de leur or.

Pour être en mesure de réussir une prise de contrôle sur papier qui soit de grande ampleur, il faut pouvoir miser sur l'existence d'une source d'offre physique pouvant satisfaire la demande croissante engendrée par un prix faible. La manœuvre effectuée avec les taux d'emprunts sur l'or aurait dû suffire à cela.

En l'absence d'une solution acceptable, les Européens savaient assurément qu'ils auraient à annoncer plusieurs interventions d'assouplissement quantitatif, c'est-à-dire de création débridée d'argent. Dans ce contexte il était essentiel que l'or ne soit pas perçu comme une alternative attrayante au papier-monnaie.

Comme on pouvait s'y attendre, des tentatives d'assouplissement quantitatif sont survenues presque immédiatement. En réalité, la Réserve fédérale américaine a arrangé un « swap temporaire de liquidités en dollars USD » avec la Banque centrale européenne.

Avec cette opération, la Fed contribuait au sauvetage du système bancaire européen de façon plus discrète qu'en 2008 alors qu'elle avait prêté de l'argent directement aux banques européennes. Il est extrêmement important de réaliser que les États-Unis ne peuvent prendre le risque de voir l'Europe implorer. Malgré les démentis constants, le système bancaire américain est massivement exposé aux problèmes européens par l'entremise de contrats d'échange sur risque de crédit (credit default swaps) et autres instruments financiers exotiques.

L'économie américaine, déjà elle-même fragilisée, serait touchée durement par un effondrement économique en Europe. Étant donné que nous sommes en année électorale aux États-Unis, les Américains vont remuer ciel et terre pour empêcher une telle éventualité.

Qu'ont alors fait les Européens? Ils ont annoncé un programme de sauvetage de 489 milliards d'euros pour remettre à flot leur propre système bancaire, présentant le tout comme une opération de refinancement à long terme. Cette intervention a presque immédiatement été qualifiée d'échec lorsque les banques commerciales bénéficiaires ont commen-

cé à déposer une large part de ce pactole à la Banque centrale européenne, mais on a fait peu de cas de cette constatation.

Au moment où ces événements arrivaient, l'or a été placé sous une énorme pression. Il était particulièrement énervant d'observer les variations de prix entre Noël et le Jour de l'an, une période qui est habituellement la plus calme de l'année. Au cours de 7 des 8 dernières années, le prix de l'or a enregistré de faibles gains lors de cette période. Cela n'est guère surprenant quand on sait que le métal précieux surfe sur un puissant marché haussier depuis plus de dix ans. En 2011, l'or a toutefois chuté précipitamment, malgré l'absence de tout élément ayant pu influencer négativement ses données fondamentales.

À partir d'un prix de clôture situé à plus de 1600 \$ USD l'once tout juste avant Noël, l'or a chuté de 5 % au cours de trois sessions boursières avant de revenir en force lors de la toute dernière journée de 2011. Tous ces chambardements ont été éprouvants pour ceux qui voient avec raison l'or comme la véritable valeur refuge dans un monde noyé dans les dettes, les excès monétaristes et les devises dévaluées. Il s'agit en fait d'un épisode avec lequel nous

sommes devenus familiers au fil des ans qui, selon la tendance, sera suivi rapidement d'une hausse spectaculaire des prix en 2012 et au cours des années à venir. Nous avons déjà vécu des déclinés aussi sévères que celui observé au cours des quatre derniers mois et ce, à maintes reprises depuis le début de ce marché haussier.

Le fait est que ces épisodes baissiers ont toujours signalé le début d'une ascension vers de nouveaux sommets. Cela ne sera pas différent cette fois-ci. Sans l'interférence flagrante effectuée au cours des quatre derniers mois par les habitués manipulateurs du marché, l'or aurait vraisemblablement clôturé l'année nettement au-dessus des 2 000 \$ USD l'once.

L'écroulement du prix survenu durant cette période – qui équivaut à une chute de 20 % – n'aura probablement aucun impact sur mes prévisions de prix initiales pour 2012. Il en résulte que nous assisterons vraisemblablement à la plus importante hausse de prix en pourcentage depuis le début de ce marché haussier, à l'aube de la précédente décennie. Il est raisonnable de s'attendre à une hausse d'au moins 60 % qui positionnerait le prix de l'or aux environs de 2 500 \$ USD l'once.

Mon optimisme sur ce sujet se nourrit à de nombreuses sources, mais l'essentiel peut être résumé à une seule observation : « il y a trop d'endettement dans le système financier ». Je pourrais brandir une foule de statistiques pour appuyer mes dires. Une situation à toutefois attiré particulièrement mon attention récemment, soit le fait que les pays du G-7 devront à eux seuls refinancer un total impressionnant de 7,3 trillions de dollars US de dettes, la part du Japon et des États-Unis représentant actuellement 80 % de ce montant.

Qui plus est, cela n'inclut même pas les trillions de dollars de nouvelles dettes qui devront être financés pour couvrir les déficits démesurés existant dans l'ensemble du monde occidental.

Une question évidente surgit. Au moment où les taux d'intérêts faméliques sont loin de pouvoir justifier les risques inhérents, qui voudra bien acheter toutes ces dettes de papier dont la valeur est de plus en plus douteuse? Si on s'arrête le moins possible à y penser, la réponse est à la fois évidente et d'une désarmante simplicité. Tout ce qui ne pourra être refilé à des investisseurs naïfs sera acheté avec de l'argent dûment imprimé par les banques centrales. Ce processus aura pour effet d'accélérer la dévaluation des monnaies-papier, mais il fera également réaliser aux investisseurs qu'ils ont besoin de plus d'argent véritable, préférablement sous forme tangible. Cela aura un impact formidable sur le prix de l'or et cet effet sera si puissant que mes premières prévisions de prix risquent d'apparaître pessimistes. Le fait que la majorité du monde occidental n'ait pas encore assimilé cette réalité rend le futur marché haussier incroyablement prometteur.

En effet, le flux d'argent qui peut – et sera – redirigé vers le métal jaune dépassera largement l'offre sous forme physique. Ce phénomène pourrait également faire réaliser, à ceux qui possèdent la majorité de l'offre d'or sur papier, qu'ils ne bénéficient pas véritablement du niveau de protection escompté. La raison en est qu'il n'existe que remarquablement peu de réserves d'or physique pour garantir les quantités échangées sous forme de fonds transigés en bourse, de comptes de mise en commun, de certificats d'or et d'autres instruments financiers. Tout

mouvement de grande ampleur consistant à échanger des titres papier pour des lingots aura un généreux impact positif sur le prix de l'or.

Pendant ce temps, de retour dans la jungle des titres boursiers, la répression financière se poursuit envers les actions aurifères, plaçant les chercheurs d'or dans une situation dont ils ont de la difficulté à s'extirper. Pour eux, la bonne nouvelle réside dans le fait que la valeur de ces titres est plus qu'exceptionnelle, même en considérant les prix actuels de l'or. Dans l'éventualité où les prix seront beaucoup plus élevés, comme je le prévois, leurs rendements potentiels écraseront toute compétition sur le marché international des actions. Prenez par exemple Wesdome Gold Mines Ltd. (WDO 1,53 \$, TSX). Suite à un troisième trimestre décevant, Wesdome a connu une performance désastreuse. Ce titre semble également extrêmement sous-évalué.

Avec une capitalisation boursière se chiffrant actuellement à 165 millions de dollars, Wesdome a cependant plusieurs atouts dans son jeu, à commencer par des installations minières dont la valeur est très élevée. En dollars courants, reconstruire une infrastructure et un réseau souterrain comparables nécessiterait des investissements d'environ 400 à 500 millions de dollars. Et ce chiffre ne tient même pas compte des sommes qui seraient nécessaires pour acheter les immenses territoires dont elle dispose.

En deuxième lieu, Wesdome comptera désormais trois mines en opération en Ontario et au Québec, suite à l'ouverture de la mine Mishi. Ces deux provinces sont notamment bien disposées à l'égard de l'exploitation minière.

Troisièmement, suite à un mauvais cycle de minerai à faible teneur qui a plombé ses opé-

rations en 2011, on s'attend à ce que Wesdome puisse profiter de meilleurs rendements du minerai, particulièrement à ses installations de Eagle River/Mishi en Ontario.

Finalement, Wesdome – qui a produit à ce jour plus d'un million d'onces d'or – est en voie d'enregistrer d'autres succès de prospection en Ontario et au Québec.

Lorsque ce sera le cas, cette entreprise aura non seulement un profil de croissance sur le plan de la production, mais ses exploitations demeureront en opération durant de nombreuses années. En résumé, Wesdome n'est qu'un des nombreux titres aurifères largement sous-évalués qui offriront vraisemblablement des rendements de premier niveau lorsque le prix de l'or augmentera.

John Embry est stratège en chef des investissements au sein de la firme torontoise Sprott Asset Management.