

***Cet article reflète le point de vue de John Hathaway
Gérant de Tocqueville Gold* chez Tocqueville Asset Management.***

Les présentes informations ne sauraient constituer un conseil en investissement. Aucune affirmation ne saurait être faite quant à l'exactitude des données indiquées, ni aucune garantie peut être donnée quant à la réalisation effective des projections, prévisions ou opinions.

- **CONTEXTE DU MARCHÉ DE L'OR EN 2016**

L'or offre indéniablement une couverture efficace contre les effets des politiques monétaires. Pour les investisseurs, qui pourraient être réticents à s'exposer au métal jaune après son envolée de 25 % cette année, il est très important de le considérer comme un placement alternatif permettant de diversifier leurs portefeuilles. De fait, l'or est un investissement « contrariant » comparé aux autres placements. Ainsi, les fondamentaux responsables de la remontée des prix depuis la mi-2015 restent en place pour soutenir une nouvelle progression au cours des mois et des années à venir.

L'une des solutions permettant de tirer parti de la dynamique haussière de l'or est d'investir dans des sociétés minières, qui présentent une optionalité considérable. Ce secteur connaît une évolution favorable depuis quelque temps. Les cours de l'or ont touché leur point bas fin 2015, l'onçe retombant alors à 1 084 dollars ce qui, fait intéressant, constitue le coût moyen de production, en deçà duquel aucune société d'exploitation aurifère ne serait en mesure de dégager un profit.

Dans le même temps, la baisse amorcée à partir de 2011 a poussé le secteur minier à se restructurer au moyen de réductions des coûts et d'une amélioration significative de la qualité de leurs équipes dirigeantes.

Le début de l'année 2016 a été marqué par l'incertitude entourant l'économie chinoise, les craintes d'une nouvelle dévaluation du yuan et le repli des cours du pétrole. Tandis que les places boursières affichaient une volatilité élevée et concentraient leur attention sur les politiques monétaires, les investisseurs ont pris conscience du plancher désormais atteint par les cours de l'or et ont manifesté un intérêt soutenu pour le métal jaune en février-mars, alors que la Réserve fédérale américaine (Fed) commençait à hésiter à relever une nouvelle fois ses taux. Suite au vote surprise des Britanniques en faveur du Brexit, les cours de l'or sont repartis à la hausse en juillet-août. Les marchés financiers sont désormais parvenus à la conclusion que les banques centrales ne peuvent aller plus loin dans la baisse des taux et que, dans le même temps, elles ne sont pas en mesure de les relever. En effet, l'économie globalement n'est pas suffisamment solide et une hausse des taux aurait un effet perturbateur pour les pays du monde entier.

Dans ces conditions, les cours de l'or devraient se rapprocher du niveau de 1 400 dollars l'onçe d'ici la fin de l'année, soutenus par de solides fondamentaux. Il est crucial de ne pas négliger un facteur important : ces dernières années, les acteurs du secteur n'ont pas été en mesure d'investir dans leurs capacités de production. En réalité, l'onçe d'or devra atteindre 1 600 à 1 700 dollars pour justifier de

*Tocqueville Gold est un FCP de droit français de la société de gestion de portefeuille Tocqueville Finance SA, dont la gestion financière est déléguée à la société Tocqueville Asset Management L.P. (TAM L.P), société de gestion basée à New-York et agréée par la SEC sous le n°801-36209.

nouveaux investissements. Ce facteur permet le maintien de conditions favorables pour les cours du métal jaune puisqu'il est certain que la production ne pourrait pas augmenter avant deux ou trois ans au mieux.

En conséquence, il fait peu de doutes que l'or se situe dans un cycle haussier. De plus, l'or a traversé une période difficile entre 2011 et 2015 et s'est enfin stabilisé depuis mi-2015. Le contexte de ce point bas, d'un point de vue psychologique, est tout à fait caractéristique de l'atteinte de niveaux planchers, moment auquel le pessimisme des investisseurs est à son comble. Il s'ensuit que le rebond observé cette année est bien réel et n'est aucunement dû au hasard. D'une manière générale, les cycles des prix de l'or ont une durée comprise entre 5 et 6 ans, laissant entendre que le métal jaune se situe actuellement au stade préliminaire d'un nouveau cycle haussier. La correction récente n'est que passagère et il est raisonnable de s'attendre à une nouvelle progression à court terme. Il ne serait guère surprenant de voir l'once d'or atteindre de nouveaux plus hauts au-delà des 1 400 dollars dès cette année.

Par ailleurs, le rebond s'est poursuivi alors que la grande majorité des investisseurs restait sur la touche. Dès qu'ils commenceront à réaliser que le moment est opportun pour une exposition à l'or et que la tendance baissière constatée entre 2011 et 2015 est révolue, le métal précieux bénéficiera alors d'un regain d'intérêt de leur part.

Chaque fois que la Fed ou une autre banque centrale évoque l'hypothèse d'un relèvement des taux d'intérêt, les cours de l'or affichent une tendance hésitante car les investisseurs redoutent cette perspective et ses effets négatifs sur le métal jaune. Cependant, il semble acquis désormais que la Fed ne soit pas en mesure de resserrer sa politique. Son mandat, tout simplement, ne lui permet pas de le faire et elle craint l'impact éventuel sur les marchés financiers. Surtout, l'économie est trop fragile pour absorber une hausse des taux. Le rapport d'août sur l'emploi américain s'est montré décevant et les bénéfices des entreprises ont chuté pour le cinquième trimestre d'affilée. L'économie mondiale est elle aussi fragile et pourrait plonger en récession. Cela signifie que le maintien des mesures de soutien mises en place par les banques centrales s'impose. Les investisseurs vont finir par perdre confiance dans la gestion de l'économie et des politiques monétaires par les banques centrales et finir par comprendre qu'elle conduit à une impasse. L'or en tirera alors profit massivement.

- **SOCIETES**

Tocqueville Asset Management est directement exposée aux cours de l'or via son exposition aux sociétés minières. L'équipe de placement cherche à s'exposer à la création de valeur que ces sociétés s'efforcent de générer.

Le secteur est dans une bien meilleure situation qu'il y a un an : il a réduit ses coûts, bénéficié de la baisse des prix de l'énergie et réussi à obtenir de meilleurs contrats en ce qui concerne la main d'œuvre et les matériaux. Le secteur s'est considérablement transformé et les équipes de direction ont également réorienté leur priorité de la croissance vers la création de valeur. Les entreprises du secteur se montrent beaucoup plus avisées dans la manière dont elles investissent leurs capitaux et ne cherchent plus à simplement accroître leur taille comme auparavant. Cela transparaît dans les résultats

publiés par les sociétés concernées, lesquels témoignent d'une rentabilité accrue et d'une allocation plus efficiente des capitaux. De plus, les sociétés minières procèdent à des restructurations via la cession d'actifs peu performants et à un recentrage en faveur d'actifs dont les rendements sont plus élevés, y compris dans des zones plus faciles à exploiter. Cette évolution est très rassurante pour les investisseurs, car elle accroît la capacité des compagnies minières à faire face aux replis des cours de l'or grâce à l'amélioration de leur productivité.

D'une manière générale, le fonds Tocqueville Gold est exposé à différents types de sociétés :

- Grandes sociétés minières, ou majors : elles représentent environ 40 % du portefeuille. Elles offrent d'amples ressources, des actifs de haute qualité et présentent ainsi une optionalité importante dans le contexte d'un cycle haussier des cours de l'or.
- Petites capitalisations minières, qui représentent environ 30 % du portefeuille. Elles sont sous-évaluées par le marché dans la mesure où elles sont en phase de développement dans l'objectif d'accroître leur taille. L'équipe de placement est en contact permanent avec ces sociétés et évalue constamment leur capacité à créer de la valeur.
- Sociétés d'exploration, qui représentent entre 20 % et 25 % du portefeuille. Tocqueville Asset Management tend à investir à un stade précoce et vise à tirer parti de l'augmentation progressive de leurs capacités de production. A mesure de leur développement, le marché prend conscience du potentiel de ces sociétés et le cours de leur action grimpe.

John Hathaway

Gestionnaire de portefeuille senior

© Tocqueville Asset Management L.P.

Achévé de rédiger le 6 septembre 2016. Les informations représentées ne sauraient être interprétées comme un engagement contractuel ou précontractuel de la part de Tocqueville Finance S.A. Le document est produit à titre purement indicatif et peut être modifié à tout moment sans préavis. L'investissement dans les produits financiers comporte un risque de perte partielle ou totale du capital investi. L'investisseur doit se référer au prospectus du fonds avant toute décision d'investissement. Les prospectus sont disponibles auprès de Tocqueville Finance S.A. ou sur le site www.tocquevillefinance.fr.

Les références à des valeurs, titres ou investissements ne sauraient être considérées comme des recommandations d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, elles ne sont pas constantes dans le temps.

PARIS
Tocqueville Finance S.A.

34, rue de la Fédération
75015 Paris – France

Agrément AMF n° GP 91-12
Enregistrée à l'ORIAS n° 07 035 215

Tél. : +33 (0) 1 56 77 33 00
www.tocquevillefinance.fr

NEW YORK
Tocqueville Asset Management LP

40 W.57th St- 19th floor
New York, NY 10019 – USA

Agrément SEC n° 801-36209

Tél. : +1 (212) 698 0800
www.tocqueville.com