



Tocqueville Asset Management L.P.

Interview de J. Hathaway sur l'or

Réalisée le 13 février 2015

Texte traduit d'après l'interview originale rédigée en américain par Das Investment

L'or semble englué dans une fourchette comprise entre 1 200 et 1 400 dollars environ. Pensez-vous qu'il sortira de cette fourchette en 2015/16 ?

L'or en sortira par le haut si la croissance mondiale s'infléchit, entraînant un recul des actifs financiers. Le scénario opposé pourrait conduire à un effondrement des prix de l'or, mais selon nous la première éventualité semble la plus plausible.

Quels facteurs militeraient pour une hausse de l'or ? Et pour une baisse ?

La hausse des prix pourrait résulter de la combinaison suivante : une poursuite du raffermissement du dollar américain vis-à-vis de toutes les autres monnaies – susceptible de perturber les marchés financiers, un affaiblissement de l'économie mondiale entraînant une contraction des bénéfices des entreprises, une instabilité dans la zone euro conduisant à un effondrement de la monnaie unique, une poursuite de la guerre des monnaies sous la forme de politiques d'assouplissement quantitatif, des baisses des taux d'intérêt, une dévaluation compétitive associée à une stagnation économique, une perte de confiance dans l'obscur magie des banques centrales. Une baisse des prix pourrait résulter d'une sortie réussie de la politique d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine – principe dont on parle mais qui n'a pas encore été mis en œuvre, une phase de croissance économique mondiale soutenue susceptible de conduire au service effectif des dettes mondiales, un apaisement des tensions politiques à l'échelle planétaire et l'instauration d'une paix mondiale.

Le prix de l'or est-il actuellement assez élevé pour assurer la rentabilité des sociétés minières ?

Le secteur peut rester solvable aux prix actuels, mais la construction de nouvelles mines – qui requiert d'importants investissements – est une autre histoire. Aux prix actuels, l'offre d'or issu de la production minière est destinée à diminuer.

À quels principaux problèmes les sociétés minières aurifères sont-elles confrontées ? Ceux-ci peuvent-ils être résolus à court terme ?

Rien ne sert de considérer le secteur de façon monolithique. Toutes les entreprises font face à des problèmes similaires, mais certaines les gèrent bien et d'autres mal. Chez Tocqueville, notre mission consiste à investir dans les entreprises qui ont réussi à gérer les problèmes de risque politique, de réduction des coûts et de gestion des budgets d'investissement. Plus largement, le secteur a beaucoup profité de la baisse des prix de l'énergie et du recul des monnaies face au dollar américain, ce qui a réduit les postes de dépenses tels que la main-d'œuvre dont le coût s'exprime en devise locale.



Tocqueville Asset Management L.P.

Pensez-vous que les cours des actions puissent monter si les prix de l'or n'augmentent pas ?

En un mot, non. Cependant, les entreprises bien gérées peuvent valoriser les actifs de leurs actionnaires – y compris durant les périodes où le prix de l'or n'augmente pas. C'est ce que nous recherchons lorsque nous investissons.

Quels types d'entreprises minières privilégiez-vous en ce moment ? Quels sont ceux que vous évitez ?

Nous pondérons massivement les sociétés de redevance aurifère dont le modèle économique requiert moins de capitaux et de main-d'œuvre. Elles sont plus susceptibles de générer de la croissance que les grosses sociétés minières. Par ailleurs, nous avons tendance à investir sur une sélection de petites et moyennes capitalisations qui, historiquement, ont réussi à accumuler des réserves et accroître leur production. Bien qu'il y ait des exceptions, nous évitons les entreprises minières à forte capitalisation qui sont souvent trop endettées ou dont les projets sont peu rentables.

Pourriez-vous décrire le cœur de votre stratégie d'investissement ? Qu'est-ce qui différencie votre fonds d'autres fonds de valeurs aurifères ?

Notre stratégie d'investissement se fonde sur des audits approfondis, une sélectivité rigoureuse et un faible taux de rotation du portefeuille. Nous disposons d'une solide équipe de recherche qui élabore des modèles exclusifs d'évaluation des entreprises et des actifs sans s'appuyer sur les études de courtiers externes. Notre approche est renforcée par de fréquentes visites sur site et des réunions en face à face avec les hauts responsables des entreprises minières. Notre capitalisation boursière moyenne représente 60 % de celle de nos pairs, ce qui illustre notre préférence pour les petites et moyennes capitalisations.

Pour lire l'interview originale : <http://www.dasinvestment.com/der-fonds/news/datum/2015/02/12/goldminen-profitieren-stark-von-den-niedrigeren-energiekosten/>