

La stratégie de Tocqueville Gold

Lettre aux investisseurs – troisième trimestre 2016

QUI VEND 22 MILLIARDS DE DOLLARS D'OR POUR AVOIR UN IMPACT MAXIMUM SUR LE MARCHÉ SUR UNE TRÈS COURTE PÉRIODE ?

Au troisième trimestre 2016, l'or et les actions aurifères se sont consolidés dans une fourchette étroite à la suite de gains substantiels au premier semestre. Depuis le début de l'année (30/09/16), le lingot d'or a augmenté de 24 %, tandis que l'essentiel des actions aurifères gagnait de 3 à 4 fois le cours de l'or.

Durant les premiers jours du mois d'octobre, le cours de l'or est passé largement en dessous de la fourchette de consolidation du troisième trimestre. Cette baisse de l'or s'est accentuée après avoir franchi les zones de support technique, regroupées autour de 1300 USD par once en quelques jours seulement. Fidèles à leurs habitudes dans ce genre de circonstances, les traders haute fréquence et court-termistes ont amplifié la correction. L'intensité des ventes à découvert par ces acteurs a accéléré le déclin du marché. La tendance baissière a remplacé l'euphorie et la confiance excessive qui dominaient il y a quelques mois seulement. Il faut rappeler que ces mouvements de court terme reflètent le trading synthétique ou le trading papier, sujet que nous avons fréquemment évoqué ces deux dernières années, et sont presque totalement déconnectés des flux de métal physique.

A long terme, nous ne pensons pas que cet affaissement indique un changement structurel des perspectives sur l'or. La correction de ces derniers jours a coïncidé avec l'absence d'acheteurs chinois en raison des congés de la « Semaine Dorée » en Chine. « La Chine, principal acheteur d'or physique, étant fermée, les marchés étaient propices à la manipulation rampante, ce qui s'est exactement passé lorsque plusieurs milliards de dollars d'actifs papier ont été délaissés. » (Zero Hedge, 9 octobre 2016) Comme formulé dans le rapport Belkin du 10 octobre, « Qui vend 22 milliards de dollars d'or pour obtenir un impact maximum sur le marché sur une très courte période ? La cabale monétaire mondiale (banques centrales, BIS) a une longue pratique de blocage des cours de l'or car l'augmentation des cours discrédite leur légitimité. Mais tant pis, l'or est toujours en hausse de 18 % depuis le début de l'année... même après l'intervention de la semaine dernière ». Ainsi que le graphique ci-dessous le montre, cette intervention a été très similaire aux deux années précédentes. Les pertes papier infligées par les spéculateurs synthétiques pendant la Semaine Dorée ont été récupérées au cours des séances de trading ultérieures.

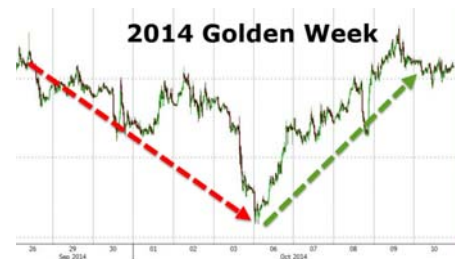
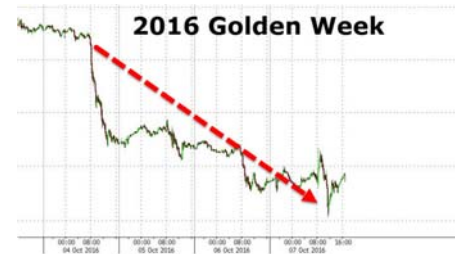
LES RAISONS DE L'INVESTISSEMENT EN OR RESTENT LES MEMES

A notre avis, cela ressemble à un assainissement du marché haussier déclenché par les préoccupations sur la hausse des taux d'intérêt et l'impression d'impuissance que donnent les banques centrales, notamment en Europe, pour développer la relance monétaire en réponse à la crise bancaire qui s'aggrave, notamment chez Deutsche Bank, Unicredit, etc., le tout orchestré pratiquement sans aucune transaction sur l'or physique. Nous prévoyons une forte baisse des positions spéculatives longues du COMEX au cours des quelques semaines à venir, ce qui confirmerait que la débâcle est achevée.

On peut se demander s'il y a eu un quelconque changement de motivation pour l'or. A notre avis, l'or a entamé une seconde étape d'une tendance haussière à long terme à la fin de 2015. Les assainissements des marchés haussiers constituent une caractéristique récurrente des hausses de cours à plus long terme et contribuent à restaurer la dose de doute nécessaire pour rétablir le niveau de préoccupations caractéristiques de tous les marchés haussiers.

Selon nous, le risque systémique continue de croître de manière furtive et ne se manifeste qu'épisodiquement, comme dans le contexte actuel de crise bancaire européenne et de fragmentation du consensus politique qui a été la fondation de la zone euro et de l'euro lui-même. Les investisseurs sur l'or devraient être rassurés par la détérioration palpable de la confiance dans les banques centrales et la politique monétaire radicale.

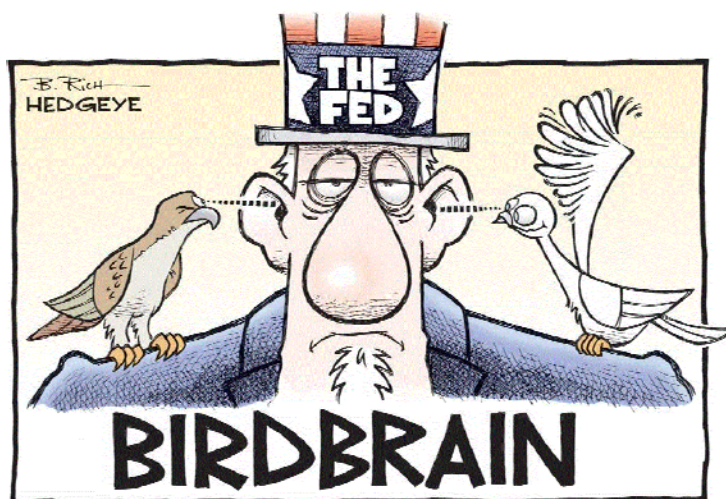
Il est peu probable, à notre avis, que la confiance déclinante soit restaurée. En fait, il y a des preuves tangibles qui font penser que les taux d'intérêt ultra-faibles, les déficits budgétaires exceptionnels des démocraties occidentales et les dévaluations monétaires compétitives se traduisent par contrecoup par un effet négatif sur la croissance économique mondiale. Nous pensons que le scénario macroéconomique le plus probable pour les années à venir est celui d'une zone crépusculaire à la japonaise oscillant entre croissance faible et récessions périodiques.



LES CATALYSEURS DE MARCHE HAUSSIER CONVERGENT

A notre avis, de nombreux catalyseurs convergent pour envisager un intérêt croissant pour l'or et une hausse renouvelée de ses cours :

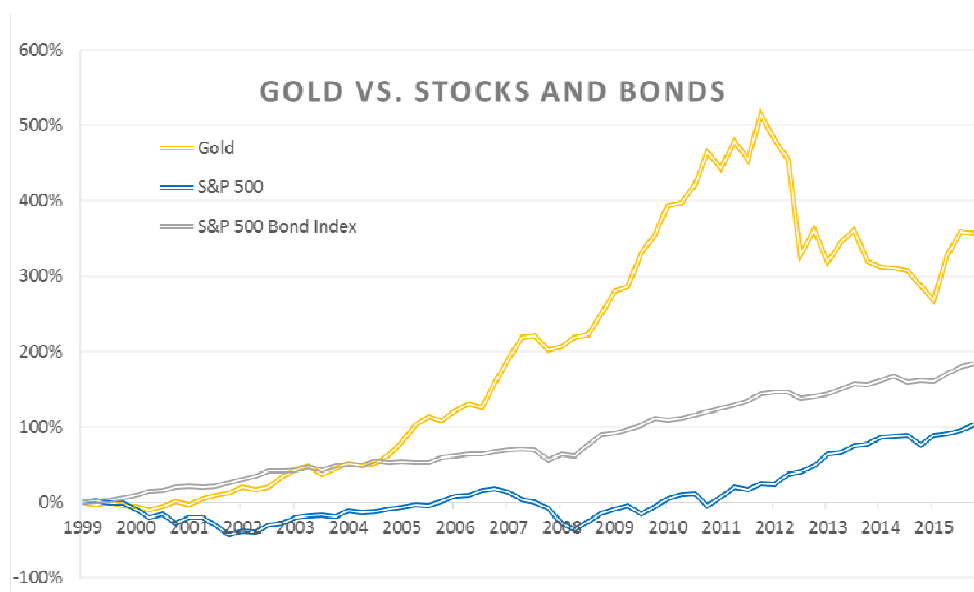
- Perte de confiance croissante dans les banques centrales, tant par les investisseurs que par les initiés. Prolifération de ballons d'essai pour éliminer les liquidités, déficits budgétaires croissants, et pressions sur les taux d'intérêt nominaux vers le négatif. Commentaires des principaux médias financiers mettant ouvertement en question l'efficacité des taux d'intérêt très faibles et de l'assouplissement quantitatif pour stimuler la croissance économique.



- Taux d'intérêt semblant s'orienter à la hausse selon un agenda orchestré par les marchés financiers plus que par la Fed. Deux candidats politiques favorisent la relance budgétaire, ce qui accroîtra les déficits à un moment où les acheteurs non-américains de bons du Trésor, principale source de demande ces dernières années, se sont orientés vers la liquidation au cours des douze derniers mois. A notre avis, la poursuite de l'augmentation des taux d'intérêt entraînera des pertes de capital sévères pour les porteurs de dette souveraine à rendement faible ou négatif, et causera des dommages collatéraux considérables aux actions.
- La production mondiale d'or, à notre avis, semble vouée à un déclin irréversible pour les 5 à 10 ans à venir. Comme l'exploration a fortement diminué, les nouveaux apports d'or extraits sont moins nombreux. La durée de vie des réserves de l'industrie s'amenuise. Les obstacles à la construction de nouvelles mines semblent encore plus considérables qu'au cours des vingt dernières années.
- L'économie américaine vogue à une vitesse de décrochage dans le meilleur des cas et se dirige plus probablement vers une récession. Si les taux d'intérêt augmentent dans cette situation précaire, la politique monétaire, vue comme étant en resserrement, pourrait

devoir revenir à une nouvelle phase d'assouplissement quantitatif ou même à des mesures plus radicales.

- L'or est extrêmement sous-dimensionné dans les portefeuilles d'investissement occidentaux. Comme l'approvisionnement minimum de stocks normalement disponibles pour satisfaire la demande d'investissement occidentale a été sévèrement diminué par les flux vers les investisseurs asiatiques, la dynamique des cours pourrait être explosive.
- L'or a connu un marché haussier discret depuis l'avènement de politiques monétaires radicales vers 2000. Comme le diagramme ci-dessous l'indique, l'or a été la classe d'actifs la plus performante depuis cette date, fait complètement ignoré des principaux médias et des investisseurs conventionnels. La correction douloureuse de 2011 à la fin de l'année 2015 a occulté la force de l'or et explique pourquoi la plupart des investisseurs demeurent indulgents quant au risque systémique, comprenant intellectuellement l'insoutenabilité des politiques monétaires radicales, mais réticents à rechercher la protection de l'or.



LA FAIBLESSE ACTUELLE DES COURS EST UNE OPPORTUNITE POUR PRENDRE DE NOUVELLES POSITIONS

Il est improbable que l'érosion à long terme de la confiance des investisseurs, la naissance d'une tendance baissière durable des actifs financiers et la hausse des cours de l'or soient linéaires. Il y aura nécessairement des assainissements et des feintes au fil du temps pour dissimuler cette réalité sous-jacente : le système financier mondial comme nous le connaissons a atteint ses limites. Nous pensons que la forte correction des métaux précieux augure une nouvelle hausse des cours des métaux et des actions, lesquels devraient atteindre de nouveaux points hauts. Nous recommandons donc aux investisseurs de profiter de la faiblesse actuelle des cours pour renforcer leurs positions ou pour en ouvrir de nouvelles.

John Hathaway

Gestionnaire de portefeuille senior

© Tocqueville Asset Management L.P.

12 octobre 2016

Achévé de rédiger le 12 octobre 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