

RESSOURCES NATURELLES

## Boom des métaux précieux

Depuis bientôt cinq ans, les placements en métaux précieux génèrent d'excellentes performances. Grâce à la solidité constante des fondamentaux, cette tendance devrait perdurer. Pour l'heure, ce sont surtout les entreprises minières et d'exploitation, historiquement sous-évaluées, qui offrent le plus de potentiel.

**A**U MILIEU des années 90, la jeune société d'exploitation canadienne Bre-X a prétendu avoir découvert en Indonésie le plus gros gisement d'or de tous les temps. En quelques mois, ses actions sont passées de quelques cents à plus de 300 dollars canadiens. Sa capitalisation a atteint plus de 6 milliards de dollars canadiens CAD et la société a fait son entrée dans divers indices. Au printemps 1997, il s'est peu à peu avéré que tout cela n'était que de la poudre (d'or) aux yeux. Non seulement les actions de cette société ont été exclues du négoce en Bourse, mais cela a également provoqué une méfiance des investisseurs à l'égard de l'ensemble du secteur – et tout particulièrement face aux titres miniers.



**HANS PETER SCHMIDLIN**  
CEO et gérant  
de fonds, Precious  
Capital AG, Zurich.

### Capacité d'extraction en recul

Suite à cet épisode, les projets d'exploitation existants n'ont plus été financés pendant environ cinq ans; quant aux nouveaux projets, ils ne trouvaient plus aucun bailleur de fonds. La recherche de nouveaux gisements ayant ainsi été abandonnée pendant une demi-décennie, l'extraction est à son point mort 10 à 15 ans plus tard. Les

stocks ont été vidés, et le personnel qualifié est devenu une denrée rare au sein des sociétés d'exploitation minières.

Cet abandon de l'exploration aurifère devrait également avoir des répercussions à l'avenir. Au cours des deux à trois prochaines années, peu de grands gisements de métaux seront ouverts à une nouvelle exploitation, alors que, parallèlement à cela, d'anciennes mines arrivent en bout de course. Ainsi, l'offre en métaux devrait continuer à être faible, même dans l'éventualité d'une récession aux Etats-Unis

méfiance envers le billet vert gagne surtout les pays émergents – et croît au même rythme que leur intérêt pour les métaux précieux. Pour toutes ces raisons, des analystes prudents en sont venus à recommander l'or pour sécuriser les portefeuilles et se protéger contre les risques politiques ou contre la faiblesse du dollar. Des analystes plus innovateurs voient même les investissements en métaux précieux figurer au rang de favoris cette année.

La «vieille garde» des gérants d'actifs suisses se souvient

la valeur actualisée, ces deux dernières années, cet agio s'est réduit à une valeur moyenne de 18%. A l'heure actuelle, les actions minières se négocient même sans aucune prime. D'un point de vue historique, les participations au secteur de l'exploitation sont donc sous-évaluées. Une fois encore, l'explication se trouve dans le manque de connaissances de la jeune génération, qui considère le secteur minier comme un parmi tant d'autres dans l'ensemble du marché (d'où sa corrélation élevée), et qui multiplie les fausses appréciations. Ainsi, on présume – à tort – que l'augmentation des coûts de production et de distribution a mené à un resserrement des marges. Ces dernières années, les frais de personnel, ainsi que les dépenses liées au carburant et au parc de véhicules, ont effectivement grimpé d'environ 20%; toutefois, l'augmentation des prix des métaux a été nettement plus forte, ce qui a induit, au final, une évolution positive des marges!

### Une méthode erronée

La majorité des gérants de moins de 40 ans ignore d'ailleurs comment valoriser correctement les actions minières. A l'heure actuelle, les valeurs du secteur sont souvent qualifiées de surévaluées, et ce, sur la base de leur PER (rapport cours-bénéfice) élevé. En l'occurrence, cette méthode d'évaluation est totalement inapte: il faut en effet au bas mot sept ans d'investissements massifs avant la mise en service d'une mine. Ce n'est qu'à partir du démarrage de la production qu'une mine peut dégager un cash-flow pour une certaine durée de vie. Jusque là, le PER d'un titre peut donc facilement et largement dépasser 200; dès les premières entrées de cash flow, il peut se retrouver à un niveau très bas en moins de temps qu'il n'en faut pour le dire. Juste avant ou au début de la phase de production, les valeurs minières devraient donc être évaluées par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (DCF). Voilà précisément encore un grand avantage des actions minières sur un investissement en métal physique: alors que, dans les années 80, il fallait ajouter une prime proche de 50% à

Des analystes plus innovateurs voient ces investissements figurer au rang de favoris cette année.

et d'une baisse subséquente de la demande en matières premières. Ne serait-ce qu'en Chine, les besoins demeurent élevés; le pays doit poursuivre le développement de son infrastructure afin de faire face à sa forte croissance économique ainsi qu'à la progression rapide de son urbanisation.

En outre, la croissance démographique contribue à soutenir la demande en métaux précieux. En Inde, où plus de la moitié de la population est âgée de moins de 25 ans, de nombreuses unions seront bientôt célébrées conformément à la tradition, avec beaucoup de bijoux en or. La demande en bijoux précieux est également très forte dans l'Empire du Milieu. Depuis la récente libéralisation, les particuliers, au même titre que l'industrie, ont désormais le droit d'acheter de l'or. D'ailleurs, si les Chinois devenaient acquéreurs dans les mêmes proportions que leurs voisins sud-asiatiques, ils mettraient la main sur la totalité du contingent mondial d'or!

### L'or en tant que valeur refuge

Sur fond de dévalorisation du dollar US, d'incertitudes concernant l'euro et d'instabilités politiques à travers le monde, l'or regagne en importance. La

encore de la loi non-écrite des années 80: chaque portefeuille-client comportait 5 à 10% d'actions de mines d'or. La jeune génération, qui occupe maintenant le devant de la scène, ignore quasiment tout de cette règle. Cela dit, elle ne serait même plus applicable de nos jours. Des banques comme Merrill Lynch, JPMorgan Chase, UBS, Credit Suisse, Smith Barney, ABN Amro et Deutsche Bank gèrent à elles seules des avoirs-clients cumulés d'environ 10 trillions de dollars US. Face aux 500 milliards de dollars US que représenteraient 5% de cette

### Investir dans un fonds en valeurs minières

Un investissement en métal physique ou un certificat correspondant offre la possibilité de participer à la hausse croissante des métaux. Toutefois, investir dans un fonds doté d'un portefeuille de valeurs minières bien diversifié apporte un avantage supplémentaire: profiter de la surperformance des sociétés d'exploitation et d'exploration minières par rapport aux métaux physiques, ainsi que de leur sous-évaluation actuelle.

Par ailleurs, un portefeuille largement diversifié permet de répartir le risque de manière optimale. D'autres raisons parlent en faveur d'un investissement dans un fonds: ils sont gérés de manière active et professionnelle, ce qui permet à l'investisseur de bénéficier de l'expertise et du savoir-faire des gérants et des analystes. Dans la plupart des cas, les parts sont échangées quotidiennement; l'investisseur peut ainsi à tout moment récupérer son argent. Enfin, comme il n'y a pas de stockage physique, il n'y a pas plus de frais de coffre. ■



**DERRIÈRE CHAQUE DÉCISION  
IL Y A UNE ÉQUIPE.**

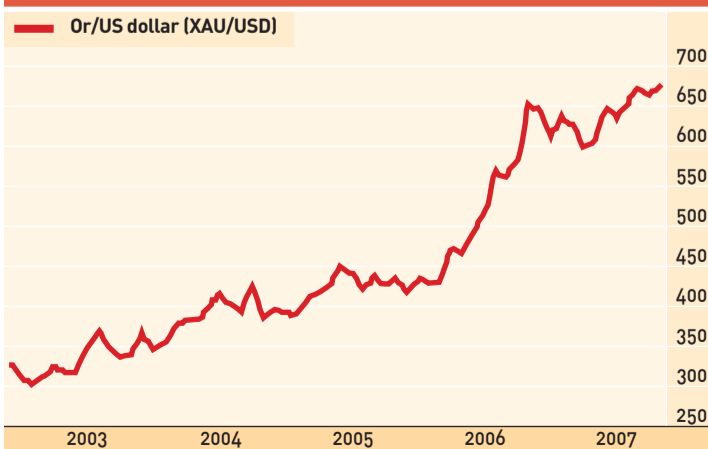
**N'importe qui peut faire des prévisions.** Mais lorsque vous gérez € 108 milliards d'actifs, vous devez assumer vos décisions. Voilà pourquoi Dexia Asset Management investit considérablement dans la recherche et dans des équipes d'experts qui poursuivent un but stratégique commun. Si vous souhaitez que vos investissements prennent la bonne direction, pourquoi ne pas les analyser ensemble ?

Money does not perform. People do.



www.dexia-am.com | investor.support@dexia-am.com

### L'OR PREND SON ENVOL



L'or devrait voir son trend haussier à long terme se poursuivre.

Source: 1999-2007 OnVista Gruppe