

# Résolument bullish sur l'or

**BARRICK GOLD.** *Le premier producteur mondial a supprimé toutes ses couvertures sur sa production.*

SÉBASTIEN RUCHE

«Nous sommes entrés dans la décennie de la peur et face à cette nouvelle donne, seul l'or apporte un sentiment fondamental de sécurité», s'est exclamé Peter Munk, légendaire fondateur et président de Barrick Gold, de passage hier à Genève dans le cadre d'un road show européen organisé par BMO Capital.

En 17 ans à la tête du premier producteur d'or mondial, Peter Munk reconnaît n'avoir jamais reçu autant d'appels que l'an dernier concernant les possibilités d'acheter de l'or, «et pas via des ETF, mais du physique». Y compris au récent WEF.

Dans un contexte marqué par «des doutes sur les PIGS, Dubaï ou l'Argentine, mais aussi sur des monnaies émises en larges quantités alors que les économies se contractent», il a vanté le business model de Barrick. Un géant mondial dont les capitaux et le pipeline lui permettent de rechercher en permanence «des projets à trois ou quatre milliards de dollars et qui entrent souvent en production après cinq ou sept ans de développement, c'est-à-dire à un moment où le prix de l'once aura de toute évidence évolué». Evolué vers le haut: la multinationale ba-



**AARON REGENT.** Le CEO de Barrick prévoit une baisse des coûts de production de l'once d'or en 2010.

sée à Toronto en est persuadée. Cette croyance est tellement forte que le plus grand détenteur de réserves au monde ne hedge plus sa production depuis la fin de l'an dernier, a poursuivi le CEO Aaron Regent.

C'est le résultat d'un processus long de deux ans par lequel ses couvertures portant sur 9,5 millions d'onces ont été supprimées à un prix moyen de 930 dollars, soit en liquidant ses contrats à prix fixe, soit en les convertissant en contrats flottants.

En tenant compte de cette opération, l'exercice 2009 s'est soldé par une perte nette de 4,3 milliards, ou un bénéfice de 1,8 milliard si on laisse de côté cette charge - l'option retenue par Barrick dans ses présentations. Faisant le point sur les différents projets du groupe, Aaron Regent a

expliqué que la décision de séparer ses activités africaines sous une nouvelle entité cotée à Londres, African Barrick Gold, permettrait «de mieux valoriser le portefeuille bâti sur le continent noir au cours des années», Composé essentiellement de projets plus petits - de l'ordre de 100.000 onces d'or -, ce portefeuille n'aurait pas d'impact significatif sur les comptes du groupe, mais bien davantage sur ceux de la nouvelle société, dont Barrick détiendra toujours 75%.

Les actifs de l'entité africaine - quatre mines opérationnelles et des projets d'exploration - sont tous basés en Tanzanie, avec l'ambition de se

développer sur l'ensemble du continent.

Suite à la création d'African Barrick, le groupe a légèrement revu à la baisse ses prévisions de production pour 2010, à un niveau compris entre 7,6 et 8 millions d'onces (7,7 à 8,1 millions auparavant).

Cette projection implique également que la production à Cortez Hills, dans le Nevada, ne soit pas retardée par les recours des tribus indiennes locales. Barrick prévoit d'y produire plus d'un million d'onces à un coût moyen proche de 300 dollars en 2010. Le CEO s'est déclaré confiant. ■

## Jouer l'or via les producteurs

Pourquoi acheter l'or à 1100 dollars alors qu'il est possible d'acquérir des titres aurifères qui valorisent l'once à 300 dollars?

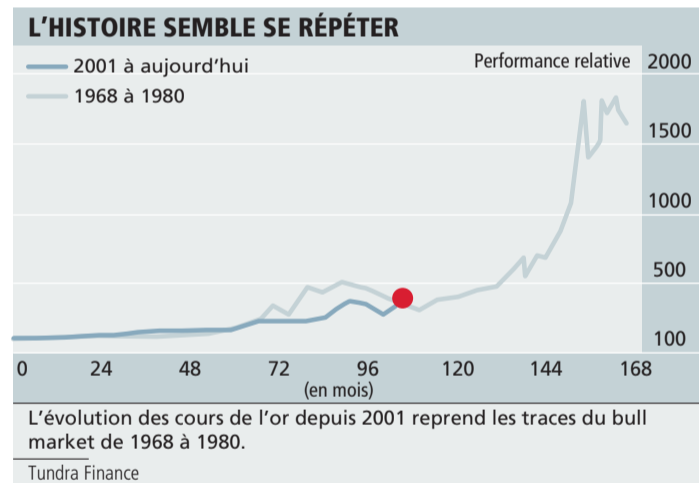
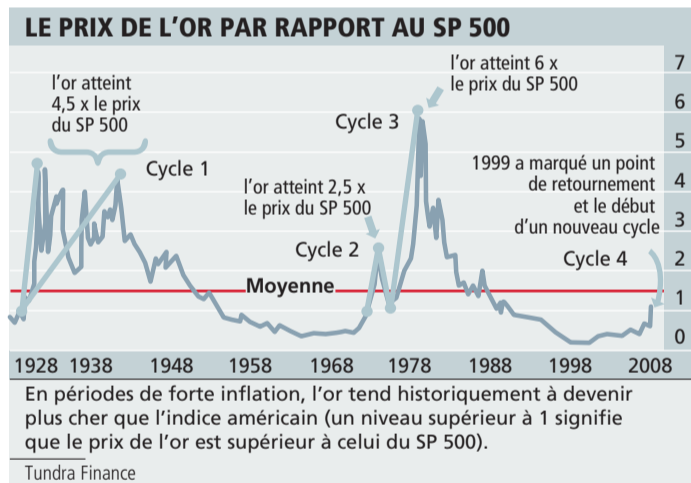
Jean-François Ruel partage dans les grandes lignes l'analyse de Barrick sur l'évolution du cours de l'once: hedging, «supercycle» des métaux, augmentation de la demande notamment via les ETF et les banques centrales alors que la demande ne parvient pas à suivre. Au point de ne pas exclure une once à 3000 dollars d'ici cinq ans.

Le gérant du canadien Tundra Finance recommande de jouer la

hausse de l'once via les actions des producteurs.

De taille extrêmement réduite (environ 350 milliards de dollars de capitalisation boursière contre 50 trillions pour les marchés actions), l'univers réagirait très fort à une arrivée même limitée de fonds en provenance d'autres marchés.

Concernant le timing, Jean-François Ruel relève que les valorisations actuelles sont particulièrement attrayantes en comparaison avec le S&P500 (voir le graphique de gauche ci-dessous). (SR)



### INTESA SANPAOLO: IPO de Banca Fideuram

La banque italienne Intesa Sanpaolo a annoncé mardi qu'elle allait introduire en Bourse sa division de banque privée Banca Fideuram, une opération destinée à renforcer les fonds propres du groupe. «Le conseil de gestion et le conseil de surveillance d'Intesa Sanpaolo (...) ont approuvé (...) le lancement du processus de cotation (...) de la filiale Banca Fideuram», a indiqué la banque dans un communiqué. Intesa Sanpaolo n'indique pas la part du capital qu'elle entend introduire en Bourse ni le calendrier de l'opération.

### KABEL DEUTSCHLAND: entrée en bourse prévue

Le numéro un allemand du câble, Kabel Deutschland, a l'intention d'entrer en Bourse à Francfort, mettant fin à un suspens qui durait depuis plusieurs mois sur son destin, a-t-il annoncé mardi. Le fonds d'investissement américain Providence, qui détient 88% de Kabel Deutschland, semble donc s'être finalement décidé pour une mise en Bourse. Un fonds de pension américain d'enseignants et le management de la société détiennent le solde des parts.

### DAI-ICHI: IPO géante au programme

Le deuxième groupe japonais d'assurance-vie Dai-ichi Mutual Life Insurance, prépare pour avril son introduction en Bourse, qui devrait être une des plus importantes jamais effectuées dans l'archipel. La Bourse de Tokyo a annoncé lundi avoir accordé à Dai-ichi Mutual Life l'autorisation d'être cotée à partir du 1er avril. L'offre publique de vente est évaluée à quelque 1.500 milliards de yens (12 milliards d'euros), ce qui devrait en faire la deuxième plus grosse de l'histoire du Japon après celle de l'opérateur de téléphonie mobile NTT DoCoMo en 1998 (2.100 milliards de yens).

### NEWS CORP: participation de 9% dans Rotana

Le géant des médias News Corporation a décidé d'investir 70 millions de dollars pour acquérir 9,09% du capital de Rotana du milliardaire saoudien Al-Walid ben Talal, ont annoncé les deux groupes mardi à Ryad. News Corp, du magnat d'origine australienne Rupert Murdoch, a également pris une option pour élever sa participation à 18,18% dans les 18 prochains mois. Kingdom, le holding du prince Al-Walid, détient environ 7% de News Corp.

### 3i: cession de Ambea pour 850 millions d'euros

Le groupe britannique de capital-investissement 3i a annoncé mardi la vente de ses 75% dans le groupe scandinave de santé Ambea au fonds rival Triton, pour la somme de 850 millions d'euros. Ambea est issu du rapprochement des groupes suédois Carema et finlandais Mehläinen, acquis respectivement en 2005 et en 2006 par 3i. Sous la propriété de 3i, Ambea est devenu le numéro un scandinave de la santé (cliniques et centres de consultation privés, soins à domicile...), avec environ 9.500 employés, assure le fonds britannique.

### CSN: échec de l'OPA sur Cimpor

L'offre publique d'achat (OPA) lancée par le sidérurgiste brésilien CSN (Compagnie sidérurgique nationale) sur le cimentier portugais Cimpor a échoué, a annoncé mardi Euronext Lisbonne dans un communiqué. CSN, qui souhaitait obtenir un minimum un tiers du capital de Cimpor plus une action, n'a réussi à obtenir que 8,56% du capital, soit 57,5 millions d'actions du cimentier. «Face aux résultats présentés officiellement, l'OPA n'a pas atteint ses objectifs», précise un communiqué d'Euronext publié sur le site des autorités boursières portugaises (CMVM). Le sidérurgiste brésilien avait annoncé le 18 décembre dernier aux autorités boursières portugaises son intention de lancer une OPA sur la totalité du capital de Cimpor pour 3,86 milliards d'euros.

# Focus sur les small caps américaines

*Barclays Wealth recommande aussi les sociétés exposées aux marchés émergents. Plutôt que les indices émergents qui ont déjà intégré les bonnes perspectives.*

Trois risques importants planent sur l'économie mondiale cette année. En premier lieu, «les autorités ont hypothéqué le futur pour sauver le présent en augmentant massivement les déficits publics», affirme Henk Potts, responsable de la stratégie actions de Barclays Wealth. Le service de la dette va être extrêmement élevé et elles devront mettre en place des ajustements fiscaux, qui limiteront la croissance. Ensuite, les pressions sur les consommateurs continueront d'être très fortes: le chômage restera important, les salaires ont tendance à diminuer, le relèvement de la fiscalité réduira le revenu disponible, tandis que les

plans de relance toucheront à leur fin, mentionne le stratège, de passage à Genève la semaine dernière. Enfin, il ne faut pas négliger le potentiel d'erreur des politiques monétaires ou budgétaires. La visibilité n'est pas optimale sur les stratégies de sorties et sur le timing exact du resserrement monétaire.

Dans ce contexte, les Etats-Unis s'en sortiront mieux en termes de croissance que les autres pays développés. La banque britannique table sur une progression du PIB de 2,3%, contre environ 1,7% pour la zone euro et 1,1% pour le Royaume-Uni, qui devra affronter un sévère plan d'austérité pour rétablir les finances publiques. En comparaison, les perspectives des pays émergents semblent démesurément bonnes. Pourtant, cela ne transparaît pas dans la stratégie d'Henk Potts sur les marchés. «Les bonnes nouvelles des pays émergents sont déjà incluses dans les prix. Nous préférons nous concentrer sur des en-



**HENK POTTS.** Le cas grec sera problématique s'il y a contagion. Et encore.

treprises des pays développés qui ont une exposition aux marchés émergents, comme HSBC, SAB Miller ou Swatch», explique-t-il, espérant ainsi obtenir le meilleur en termes de croissance à un prix attractif. L'expert table sur une hausse légèrement au-dessus de 10% cette année. Une performance nettement moins bonne que l'an dernier, mais qui reste largement plus intéressante que celle des autres classes d'actifs. «Plusieurs éléments soutiendront les indices: un redressement économique en forme de V, des valorisations toujours en-dessous de la

moyenne historique et des taux d'intérêt qui resteront plus bas plus longtemps qu'anticipé», poursuit le stratège. Car, s'il y a un relèvement de taux cette année, il sera mineur. Les banques centrales devront se concentrer sur un retour à la normale, qui passe notamment par une réduction de leurs bilans. «La BCE a utilisé des mécanismes moins complexes, on peut donc imaginer que la normalisation sera plus facile. En revanche, à l'exception du relèvement du taux d'escompte aux Etats-Unis, la Fed et la Banque d'Angleterre sont restées terriblement silencieuses sur ce sujet».

En ce qui concerne les actions, le spécialiste conseille également de se pencher sur les petites et moyennes capitalisations américaines, dont la croissance devrait être plus importante que celle des large caps cette année. A l'exception des matières premières, dont les cours seront soutenus par des fondamentaux favorables et des projets d'infrastructures notam-

ment, Henk Potts se montre peu intéressé par les autres classes d'actifs. Il y a encore quelques opportunités dans les obligations des entreprises, mais le marché de la dette gouvernementale restera aussi inintéressant que l'an dernier. Voire encore plus à éviter dans la mesure où les émissions ont augmenté alors que l'assouplissement quantitatif sera petit à petit retiré et qu'ainsi, la demande pour ces titres diminuera. En revanche, la situation grecque n'inquiète pas outre mesure le spécialiste. «Elle deviendra problématique seulement en cas de contagion», précise-t-il. Et encore: ensemble, le Portugal, la Grèce et l'Irlande représentent 7% du PIB de la zone euro. Le cas de l'Espagne est plus critique, son économie comptant pour 11% du total à elle seule. Quoiqu'il en soit, les moyens pour résoudre le problème grec existent et, même si les plans d'austérité pourront conduire à des troubles sociaux, la catastrophe mondiale est encore bien loin. (MF)

### INTEL: nouveau fonds pour stimuler les emplois technologiques

Le directeur général d'Intel, Paul Otellini, a annoncé mardi que son groupe et 24 fonds d'investissements s'associaient pour lancer un nouveau fonds doté de 3,5 milliards de dollars visant à stimuler l'emploi dans les entreprises technologiques américaines. Intel apportera 200 millions de dollars à cet effort, intitulé «Alliance Investir en Amérique», destiné spécialement aux secteurs des technologies propres, de l'informatique et des biotechnologies, ainsi qu'à la «bio-informatique» (informatique appliquée aux sciences biologiques) et aux infrastructures sans fil. M. Otellini a indiqué qu'il avait obtenu en outre des engagements de 17 sociétés du secteur de la high-tech, y compris Microsoft, Yahoo!, Google, Hewlett Packard ou encore Dell, à augmenter, voire doubler leur recrutement de jeunes diplômés. «Nous devons avoir une stratégie constante et claire pour promouvoir l'innovation, l'investissement et les nouvelles sociétés», a souligné M. Otellini.