

Rencontre avec Jean-François RUEL, Président de Tundra Finance

Nouveau record pour l'or

L'or a franchi pour la première fois le seuil des 1.912 dollars l'once mardi 6 septembre, enregistrant un nouveau record alors que les inquiétudes sur la vigueur de l'économie mondiale et la crise des dettes en zone euro alimentent toujours la nervosité des investisseurs. Rencontre avec Jean-François RUEL, Président de Tundra Finance.

Pour ceux qui ne vous connaissez pas encore, pouvez-vous nous présenter en quelques mots votre groupe?

Tundra Finance est une société de gestion/conseil basée à Montréal au Canada qui a débuté ses opérations au milieu de l'année 2008 et a lancé peu de temps après (février 2009) un fonds d'investissement spécialisé, (F.I.S.) sur les titres aurifères canadiens (compagnies productrices d'or)-Tundra Capital Management.

Rappelez-nous le rôle de votre groupe?

Comme président de la société, mon rôle consiste à établir la stratégie d'orientation du groupe à partir d'un scénario macroéconomique («top-down approach»). Entre autre, nous avons comparé la situation du Japon en 1989 où \$4 de crédit générerait \$1 au PNB à celui des USA où \$8 de crédit générerait \$1 au PNB en 2007. L'utilisation à outrance du crédit nous a dirigée vers les métaux précieux.

Les investisseurs se tournent plus que jamais vers les actifs jugés «plus sûrs»-tel que l'or-suite à la dégradation de la note souveraine «triple A» des États-Unis ou encore à la crise des dettes en zone euro. Le cap des 1.900 dollars l'once a même été dépassé pour la première fois. L'or peut-il encore monter?

Cela peut vous paraître paradoxale mais ce n'est pas l'or qui monte en soi mais plutôt la valeur des devises

fiduciaires qui baissent vis-à-vis l'or. Les politiques monétaires des pays industrialisés (Amérique du Nord, Europe) ont comme objectif de dévaluer leur devise dans le but de repartir la croissance économique en stimulant les exportations. En pratiquant ainsi une politique de taux d'intérêt bas, ils affaiblissent leur devise. Comme l'inflation est supérieure au taux d'intérêt de court terme (taux d'intérêt réel négatif), nous avons une situation parfaite pour une poursuite de la montée du prix de l'or.

Que pensez-vous de l'augmentation actuelle du cours de l'or?

On peut affirmer que la montée du prix de l'or témoigne du net recul du pouvoir d'achat chez les individus. L'endettement des pays «matures» force les acteurs financiers à se rabattre sur l'or pour ainsi réduire ce risque de perte de pouvoir d'achat.

L'or est-elle, comme certains le disent, la monnaie de la peur?

Je dirais plutôt que l'or est la monnaie de la vérité car c'est la seule devise qui ne peut se multiplier ni s'endetter.

Jusqu'à quelle valeur pensez-vous que le prix de l'once d'or montera?

Mettre un prix cible sur le métal jaune est très difficile à ce stade. Cependant, l'or montera de 10-15% par année tant et aussi longtemps que les conditions suivantes seront maintenues: 1- les taux d'intérêts réels négatifs 2- augmentation de la masse monétaire positive (qui se traduit par une diminution de la valeur des devises fiduciaires et par conséquent du pouvoir d'achat des particuliers).

On remarque des niveaux élevés de la demande d'investissement dans le monde et plus particulièrement en Inde et en Chine. Pourquoi?

L'or a toujours eu un attrait culturel pour la plupart des pays asiatiques. Que se soit pour des raisons reli-

gieuses (mariages en Inde) ou par manque d'alternative à leur propre devise (Chine, contrôle des changes), la demande pour l'or est en forte progression en Asie. Par exemple, la demande de l'or a doublé depuis 10 ans en Chine. Au rythme actuel, cela ne prendra que 5-6 ans pour voir la demande doublée à nouveau! Cette accélération de la demande me porte à être des plus optimiste sur l'avenir de l'or. De plus, comme leur modèle économique a été réalisé grâce à une forte progression des exportations, ces pays se retrouvent avec un surplus de dollars américains. Ces dernières années, la Banque centrale américaine a adopté une politique monétaire accommodante qui a conduit à une détérioration du billet vert. L'Inde et la Chine se doivent donc de compenser ce risque de perte de pouvoir d'achat en investissant de façon importante dans l'or.

Quel rôle jouent les Banques centrales sur le marché de l'or?

Après avoir vendu leur or pendant plus de 20 ans, nous observons que les Banques centrales ont recommencé à acheter de l'or depuis 2010. Ce renversement de tendance est un facteur important sur les cours du métal jaune. Le risque de dévaluation du billet vert est la raison principale d'un tel renversement de direction.

Peut-on parler de bulle de l'or?

Plusieurs affirment que l'or est dans une bulle spéculative. Je n'y crois pas! Qu'on regarde depuis 1999 (début du cycle haussier des «hard assets»), l'or a multiplié par 6 fois sa valeur. Le pétrole (à son sommet à \$145) s'est apprécié de 15 fois sa valeur. Même chose pour l'uranium. Le nickel, quant à lui, est monté de 20 fois entre son niveau le plus bas et son sommet! Je crois que le prix de l'or a encore beaucoup de chemin à parcourir avant de dire qu'on est dans une bulle spéculative. De plus, les facteurs fondamentaux qui ont amenés le métal jaune au niveau actuel ne seront pas réglés de si tôt...

Que propose votre fonds OR comme alternative d'investissement?

La forte progression du prix de l'or a des conséquences importantes pour les sociétés qui en font l'extraction. L'objectif de notre fonds, Tundra Capital Management Gold Fund est de récupérer la hausse du prix du métal

à partir des bénéfices qu'elles en tirent. Notre fonds investit dans des sociétés cotées au Canada qui produisent le métal.

Pourquoi acheter les titres des sociétés au détriment du métal?

Nous croyons à une bonne répartition des actifs entre l'or physique et les titres des compagnies productrices. Cependant, au prix actuel des métaux précieux (or et argent), les sociétés productrices génèrent des marges de profits record (marge de \$1,200/oz). Au début du cycle en 2001, les marges n'étaient que de \$300/oz!!! Nous allons donc voir de plus en plus de capitaux se diriger vers les titres à cause de leur évaluation attrayante. La plupart des titres se transigent en bas de leur valeur nette d'actifs (NAV)! De plus, le potentiel de plus-value qu'offre les titres aurifères est supérieur à l'appréciation du métal jaune.

Quelle est la performance de votre fonds depuis son origine?

Lancé au plus fort de la crise en début 2009, le fonds or Tundra a généré une performance de 54,14% à ses investisseurs à ce jour (29 août 2011) (soit 18,89% annualisé). Converti en \$ canadien pour les besoins de la cause, l'or a progressé de 46,53% durant la même période (soit 16,53% annualisé). Présentement, basé sur les ratios actuels des titres vis-à-vis l'or, notre modèle suggère un potentiel de gain important au cours des 2-3 prochaines années.

Quels sont vos principaux défis et objectifs pour 2011 et 2012?

Notre fonds or Tundra est en opération depuis février 2009 sous la désignation F.I.S. (fonds d'investissement spécialisé de droit luxembourgeois). Nous avons déposé le 9 août dernier un nouveau prospectus pour obtenir la désignation UCITS IV. Cela nous permettra de pouvoir distribuer notre fonds dans 27 pays européens et en Suisse. Comme les performances du fonds or Tundra sont spectaculaires, nous croyons pouvoir augmenter de façon marquée nos actifs sous gestion et ainsi devenir un incontournable pour les investisseurs dans ce secteur à fort potentiel.

Informations complémentaires sur www.tundrafinance.com

Analyse du Conseil Mondial de l'Or

L'axe asiatique de l'Inde et de la Chine fait progresser la demande d'or

On a assisté à un renforcement des débuts déjà prometteurs de l'or cette année au cours du deuxième trimestre 2011 lorsque la demande globale totale a atteint 919,8 tonnes (t), soit une valeur presque record de 44,5 milliards de dollars, solidement soutenue au travers de presque tous les secteurs et zones géographiques. Le Conseil mondial de l'or (World Gold Council) a annoncé au mois d'août que l'Inde et la Chine constituaient des marchés particulièrement remarquables, représentant 52% des investissements totaux en pièces et lingots d'or et 55% de la demande globale en bijoux.

Selon le rapport du Gold Demand Trends du deuxième trimestre 2011, la demande d'or au cours du deuxième semestre 2011 restera forte en raison d'un certain nombre de facteurs clés:

- Malgré un coût de l'or plus élevé, la demande indienne et chinoise a augmenté respectivement de 38% et 25% au cours du deuxième trimestre 2011 par rapport à la même période en 2010. Cette croissance se poursuivra probablement en raison des niveaux élevés de prospérité économique, des niveaux élevés d'inflation et des festivals clés à venir consacrés à l'achat d'or.

- L'impact de la crise de la dette souveraine européenne, la rétrogradation de la dette américaine, les tensions inflationnistes et les perspectives encore fragiles de la croissance économique à l'Ouest mèneront probablement ensemble bientôt à des niveaux élevés de demande d'investissement.

- Les banques centrales resteront probablement des acheteurs nets d'or. Les achats de 69,4 tonnes d'or au cours du deuxième trimestre de 2011 ont démontré que les banques centrales continuent de se tourner vers l'or pour diversifier leurs réserves.

Marcus Grubb, le Directeur général d'Investissement au Conseil Mondial de l'Or, a remarqué que: «La solidité de la demande en Inde et en Chine, ajoutée à la baisse globale des activités de recyclage au cours du trimestre, démontrent que les consommateurs se sont adaptés à l'environnement de prix actuel et s'attendent à ce que les tendances à la hausse des prix se poursuivent. De plus, l'incertitude macroéconomique actuelle, la crise de la dette souveraine constante et les tensions inflationnistes généralisées, conduiront une très forte demande d'or.»

Statistiques sur la demande d'or au cours du deuxième trimestre 2011:

- La demande globale d'or au cours du deuxième trimestre 2011 s'est montée en tout à 919,8 tonnes, accusant une baisse de 17% par rapport aux niveaux remarquablement élevés de 1107 tonnes relevés lors du deuxième trimestre 2010. En termes de valeur, la demande d'or a augmenté de 5% par rapport à l'année dernière pour aboutir à 44,5 milliards de dollars comparée aux 42,6 milliards de dollars du deuxième trimestre 2010. Il s'agit de la deuxième valeur trimestrielle la plus élevée, tout juste inférieure au record de 44,7 milliards de dollars réalisé au cours du dernier trimestre 2010.

- Le prix moyen trimestriel de l'or a augmenté de 26%, atteignant la valeur record de 1506,13 dollars (selon la Fixation des cours de l'or de l'après-midi à Londres).

- La demande globale d'investissement en or pour le

deuxième trimestre 2011 s'élevait à 359,4 tonnes, soit une baisse de 37% par rapport aux 574,2 tonnes du deuxième trimestre 2010, le second trimestre à enregistrer les valeurs les plus élevées jamais relevées.

- Les fonds indiciels cotés en Bourse (ETF) ont assisté à des entrées nettes solides de presque 51,7 tonnes au cours du deuxième trimestre 2011, un bon résultat par rapport aux 12 trimestres précédents (à l'exclusion de deux pics record) pendant lesquels les afflux ETF étaient en moyenne de l'ordre de 41,4 tonnes.

- La demande de pièces et lingots d'or s'est montée en tout à 307,7 tonnes au cours du deuxième trimestre 2011, soit une augmentation de 9% par rapport aux niveaux de l'année précédente de 282,6 tonnes. En termes de valeur, cela représentait une augmentation de 37%, passant de 10,9 milliards de dollars au cours du même trimestre l'année dernière à 14,9 milliards de dollars cette année.

- La demande de bijoux au cours du deuxième trimestre 2011 était de 442,5 tonnes, soit une augmentation de 6% par rapport aux niveaux de l'année précédente de 416,7 tonnes. En termes de valeur, cela représentait une augmentation de 34%, passant de 16 milliards de dollars au cours du même trimestre l'année dernière à 21,4 milliards de dollars cette année. L'Inde, la Chine et la Turquie représentaient à elles seules 59% de la demande globale de bijoux en or, soit 260,1 tonnes au cours du deuxième trimestre 2011 et enregistraient une croissance combinée de 36,1 tonnes par rapport aux niveaux de l'année dernière.

- La demande du secteur technologique enregistre une hausse de 2% à 117,9 tonnes par rapport aux 116,1 tonnes du deuxième trimestre 2010, hausse entraînée par une augmentation de la demande de l'industrie électronique. En termes de valeur, il s'agissait d'un record trimestriel à 5,7 milliards de dollars, soit une

augmentation de 28% par rapport aux chiffres les plus élevés enregistrés au cours du quatrième trimestre 2010 qui se montaient à 4,5 milliards de dollars.

- Les réserves d'or se montaient à 1058,7 tonnes au deuxième trimestre 2011, ce qui représentait une baisse de 4% par rapport aux 1108,3 tonnes de la même période en 2010, à la suite d'une augmentation des achats nets par les banques centrales. La production aurifère a augmenté de 7% passant à 708,8 tonnes par rapport aux niveaux de production de la même période situés à 659,4 tonnes en 2010.

- Ce trimestre, les achats effectués par les banques centrales ont plus que quadruplé par rapport au deuxième trimestre 2010.

- Les activités de recyclage s'élevaient à 429,3 tonnes, accusant une baisse de 3% par rapport aux 444,3 tonnes du deuxième trimestre 2010.

Une copie du rapport trimestriel «Gold Demand Trends», du deuxième trimestre 2011, comprenant des données complètes, peut être consultée sur: www.gold.org/media/.

Le Conseil Mondial de l'Or est l'organisation de développement du marché du secteur de l'or. En travaillant au sein des secteurs de l'investissement, de la bijouterie et des technologies, et en nous engageant dans des affaires gouvernementales, notre but est de fournir la direction d'industrie, tout en stimulant et en soutenant la demande de l'or. Nous contribuons à développer des solutions, services et marchés liés à l'or, grâce aux véritables perspectives dont nous disposons sur le marché. Nous sommes ainsi à l'origine de changements structurels au niveau de la demande d'or à travers les principaux secteurs du marché. Nous fournissons de nouvelles perspectives sur les marchés internationaux de l'or, afin d'aider à mieux faire comprendre les qualités de préservation de richesse d'or et à leur rôle qu'il joue pour répondre aux besoins sociaux et environnementaux de la société. Basé au Royaume-Uni, avec des opérations en Inde, Extrême-Orient, Europe et États-Unis, le Conseil Mondial de l'Or est une association dont les membres incluent les sociétés d'exploitation aurifère les plus importantes et les plus avancées du secteur. Pour plus d'informations, veuillez consulter www.gold.org.

AXA IM lance le fonds Newcits AXA WF Multi Alpha

Ce fonds permet aux investisseurs d'accéder au marché croissant des Newcits et leur offre ainsi les bénéfices d'une diversification intrinsèque, d'une gestion active des allocations et d'un contrôle permanent du portefeuille. AXA Investment Managers a annoncé le lancement d'AXA World Fund Multi Alpha, un fonds qui investit dans des fonds «Newcits».

Les hedge funds conformes à la directive UCITS III, parfois dénommés «Newcits», sont devenus une manière populaire pour les investisseurs d'accéder à des stratégies de style «rendement absolu» dans le cadre d'une structure de fonds onshore et régulée. Ces fonds recourent à des techniques «Long» et «Short» pour générer des rendements tout en étant soumis à

certaines restrictions: limites sur l'effet de levier, plafond d'utilisation de produits dérivés et exigence d'offrir davantage de liquidité à intervalles plus réguliers. Leur gestion s'inscrit dans un cadre de contrôle obligatoire des risques, comprenant des dépositaires et des administrateurs indépendants et offrant aux investisseurs un véhicule plus liquide et transparent que certains fonds offshore traditionnels.

Le fonds AXA WF Multi Alpha propose un accès diversifié à plusieurs de ces fonds Newcits mono-stratégie. AXA IM sélectionne les fonds sous-jacents sur base de leur capacité à générer de l'alpha ainsi que de la liquidité de la stratégie. Les investisseurs bénéficient du due diligence opérationnel effectué au niveau du fonds de fonds par AXA IM. Les allocations stratégiques du fonds sont contrôlées en permanence afin de garantir une diversification et minimiser le risque de drawdown tout en maximisant le rendement. Les investissements sont principalement alloués à des stratégies dites «Equity Long Short», «Global Macro»

et «CTA». Le fonds se concentre sur les investissements dans des stratégies qui peuvent être mises en oeuvre efficacement dans le cadre de la directive UCITS III sans altération excessive susceptible de diminuer les rendements. AXA WF Multi Alpha vise à produire des rendements absolus positifs tout au long du cycle économique. Cette SICAV, qui respecte la directive UCITS III et qui offre une liquidité hebdomadaire, est le dernier ajout à la gamme Fonds de Hedge Funds d'AXA IM qui représentent actuellement plus de 4 milliards d'euros d'actifs sous gestion.

Pol Pierret, CEO AXA IM Benelux: «Pour les investisseurs individuels, il n'est pas aisé de pouvoir bénéficier des talents des gestionnaires de hedge funds et d'engranger des rendements absolus consistants. Cette activité comprend en effet une grande variété de stratégies, qui sont diverses et cycliques par nature, ce qui exige de la part des investisseurs un contrôle permanent de leurs expositions. «Nous avons lancé AXA WF Multi Alpha pour permettre aux investisseurs

d'accéder au marché croissant des Newcits et leur offrir ainsi les bénéfices d'une diversification intrinsèque, d'une gestion active des allocations et d'un contrôle permanent du portefeuille. Le cadre UCITS III fournit un environnement utile de gestion du risque mais ne remplace pas le besoin d'une sélection judicieuse du gérant, d'un due diligence opérationnel et d'une gestion du risque appropriée, tous des éléments que peut fournir notre structure de fonds de fonds.»

«En outre, toutes les stratégies de rendements absolus ne sont pas possibles avec une structure UCITS III. De par la profondeur de l'expérience de notre équipe, nous pouvons identifier et accéder aux gestionnaires qui ont fait leurs preuves dans les fonds offshore traditionnels et qui peuvent démontrer leur capacité à maintenir des sources similaires d'alpha sous une structure UCITS.» Le fonds AXA WF Multi Alpha est un compartiment de la sicav de droit luxembourgeois AXA World Funds. Ce compartiment a le statut d'OPCVM et est disponible en Belgique.