

T2  
2009

# L'OR

## Un court mémoire sur l'or dans la gestion de patrimoine

De tout temps l'or a été en gage de sûreté et de sécurité. Aujourd'hui, en temps de crise, l'or revient vogue, sollicité par les investisseurs aussi bien que par les particuliers.



Eugénie DADACHPOUR, Maxime LESAULNIER, Adrian DUCERF

T2 2009



# Sommaire

<b>I.</b>	<b>SOCIOLOGIE, CULTURE ET OR</b> .....	<b>3</b>
<b>A)</b>	<b>QU'EST-CE QUE L'OR</b> .....	<b>3</b>
	<b>1) DÉFINITION D'UN METAL À PLUSIEURS FACETTE</b> .....	<b>3</b>
	<b>2) LE MARCHÉ DE L'OR</b> .....	<b>8</b>
<b>B)</b>	<b>L'OR ET LA SOCIÉTÉ</b> .....	<b>12</b>
	<b>1) SA PLACE TRADITIONNELLE DANS LE PATRIMOINE</b> .....	<b>12</b>
	<b>2) L'OR ET LA DIVERSIFICATION DE PORTEFEUILLE</b> .....	<b>15</b>
<b>II.</b>	<b>LA VALEUR DE L'OR AUJOURD'HUI</b> .....	<b>16</b>
<b>A)</b>	<b>LES CHIFFRES DE L'OR EN 2008</b> .....	<b>16</b>
<b>B)</b>	<b>L'ENGOUEMENT EN CES TEMPS DE CRISE</b> .....	<b>19</b>

## **I. SOCIOLOGIE, CULTURE ET OR**

### **A) QU'EST-CE QUE L'OR**

#### **1) DÉFINITION D'UN METAL À PLUSIEURS FACETTE**

C'EST UN MÉTAL DE TRANSITION, JAUNE BRILLANT, TRÈS DUCTILE, MALLÉABLE ET CONSIDÉRÉ COMME PRÉCIEUX ; L'OR SE TROUVE À L'ÉTAT NATIF SOUS FORME DE PÉPITES OU D'ALLUVIONS FLUVIALES. IL EST LE DEUXIÈME MÉTAL CONNU PAR L'HOMME APRÈS LE CUIVRE ET EST EMPLOYÉ DEPUIS LE V<sup>E</sup> MILLÉNAIRE AV. JC. L'INDUSTRIE DE L'OR SE SÉPARE EN QUATRE GRANDES CATÉGORIES. LA BIJOUTERIE CONSOMME ENVIRON UN TIERS DE LA PRODUCTION. LES BANQUES ACHÈTENT DE L'OR EN COMPENSATION DES ÉMISSIONS DE MONNAIE (ENVIRON UN TIERS DE LA PRODUCTION MONDIALE). LES PARTICULIERS ACHÈTENT UN QUART DE LA PRODUCTION MONDIALE SOUS FORME DE PIÈCES ET DE LINGOTS. LE RESTANT (À PEU PRÈS 10 %) EST UTILISÉ DANS L'INDUSTRIE, NOTAMMENT DANS LA DORURE.

UN OBJET EN OR EST CARACTÉRISÉ PAR SON DEGRÉ DE PURETÉ. L'OR À 24 CARATS EST TROP MOU ET NE PEUT ÊTRE UTILISÉ POUR FAIRE DES BIJOUX. IL SERT SOUVENT À POSER DES DORURES (FEUILLES D'R SUR LES BOUDDHAS THAÏLANDAIS, DÉCORATION SUR PORCELAINES). TYPIQUEMENT, L'OR À 22 ET 20 CARATS EST UTILISÉ EN ORIENT ET EN ASIE POUR LA FABRICATION DE BIJOU. AUX ÉTATS-UNIS LA PLUPART DES BIJOUX SONT FAIT AVEC DE L'OR À 14 CARATS.

	Caratage	Fineness	% Gold
Pure	24	1000	100
gold	22	916.7	91.67
Gold	18	750	75
alloys	14	583.3	58.3
	10	416.7	41.67
	9	375	37.5

AUJOURD'HUI, ON EXTRAIT ENVIRON 2 500 TONNES D'OR PAR AN. LES PRINCIPAUX PAYS PRODUCTEURS SONT :

- **L'AFRIQUE DU SUD** : LES PREMIÈRES MINES D'OR Y ONT ÉTÉ DÉCOUVERTES EN 1886 ET DEPUIS, L'AFRIQUE DU SUD EST RESTÉ LE PRINCIPAL PRODUCTEUR D'OR AU MONDE AVEC AUJOURD'HUI PRÈS DE 500 TONNES EXTRAITES CHAQUE ANNÉE. LES PRINCIPALES MINES DU PAYS SE SITUENT AUX ALENTOURS DE JOHANNESBURG
- **LES ÉTATS-UNIS** : LA FOLIE QUI S'EST EMPARÉE DE L'OUEST AMÉRICAIN LORS DE LA GRANDE RUÉE VERS L'OR EST AUJOURD'HUI FINIE, MAIS LES ÉTATS-UNIS DISPOSENT AUJOURD'HUI DE MINES DANS LE NEVADA LEUR PERMETTANT DE PRODUIRE ENVIRON 350 TONNES PAR AN.
- **LE CANADA** : IL PRODUIT PRÈS DE 150 TONNES CHAQUE ANNÉE, PRINCIPALEMENT DANS LA RÉGION DE L'ONTARIO ET DU NORD-OUEST DU QUÉBEC.
- **LE JAPON** : 231 TONNES PAR AN EXTRAIT DE LA REGION DE SHIKOKU.
- **LA CHINE** : L'OR Y EST PRINCIPALEMENT EXTRAIT DE LA RÉGION DE SHANDONG
- **L'INDONÉSIE ET LA NOUVELLE-GUINÉE** : 200 TONNES À ELLES DEUX.

- LA RUSSIE ET LES ANCIENNES RÉPUBLIQUES SOCIALISTES : LES MINES DE L'OURAL NE REMONTENT PLUS À LA SURFACE AUJOURD'HUI QU'UNE CENTAINE DE TONNES D'OR, CHIFFRE EN FORTE DIMINUTION PAR RAPPORT À LA PRODUCTION SOUS LE RÉGIME DE STALINE. L'OUZBÉKISTAN PRODUIT LUI ENVIRON 80 TONNES D'OR PAR AN.
- LE GHANA : L'ANCIENNE *GOLD COAST* (CÔTE DE L'OR) EXTRAIT TOUJOURS DE L'OR, À RAISON DE 75 TONNES PAR AN.
- LE MALI : L'OR EST LA PREMIÈRE SOURCE D'EXPORTATION DU MALI C'EST D'AILLEURS LE TROISIÈME EXPORTATEUR D'OR EN AFRIQUE.

L'INDE EST LE PREMIER DÉTENTEUR DU MONDE, EN TANT QUE PART IMPORTANTE DES PATRIMOINES PRIVÉS

DEPUIS LES PREMIÈRES DÉCOUVERTES DE L'OR PENDANT LES TEMPS ANCIENS, SA BEAUTÉ ET LA FACILITÉ AVEC LAQUELLE IL POUVAIT SE TRAVAILLER, A INSPIRÉ LES ARTISANS À L'UTILISER DANS LE DOMAINE DE LA DÉCORATION ; ET PAS SEULEMENT POUR LES ORNEMENTS, MAIS ÉGALEMENT COMME SYMBOLE PUISSANT DE POUVOIR ET DE RICHESSE. LES PREMIÈRES PIÈCES D'OR PURES ONT ÉTÉ MISES EN CIRCULATION PAR CROESUS, ROI DE LYDIE (AUJOURD'HUI, LA TURQUIE), DURANT SON RÈGNE, ENTRE 560 ET 547 AV. JC. LES PIÈCES D'OR ONT CONTINUÉ D'EXISTER COMME MONNAIE D'ÉCHANGE DEPUIS CE TEMPS LÀ. IL EST CONNU QUE LES ÉGYPTIENS EXPLOITAIENT L'OR BIEN AVANT 2000 AV. JC, ET QUE LA PREMIÈRE PIÈCE EN OR FUT FRAPPÉE AU 8ÈME SIÈCLE AV. JC.

D'APRÈS LES MEILLEURES ESTIMATIONS CONNUES À CE JOUR, LE VOLUME TOTAL D'OR, EXTRAIT AU COURS DE L'HISTOIRE, EST D'ENVIRON 158000 TONNES, DONT ENVIRON 65 % DEPUIS 1950. CETTE PRODUCTION A TENDANCE À BAISSER DEPUIS 2001, DÛ PRINCIPALEMENT, À LA RÉDUCTION DES BUDGETS D'EXPLORATION, RELATIVE AU PRIX DE L'OR À LA FIN DES ANNÉES 90, PUIS À LA CHUTE CONSIDÉRABLE DU NOMBRE DE NOUVELLES MINES D'OR DÉCOUVERTES. DES ANALYSTES INDÉPENDANTS PENSENT QUE LA PRODUCTION RESTERA RELATIVEMENT BASSE DANS LES PROCHAINES ANNÉES À VENIR.

LES BANQUES CENTRALES SONT LES DÉTENTEURS LES PLUS IMPORTANTS D'OR, DEPUIS PLUS DE 100 ANS, ET PRÉVOIENT DE CONSERVER DES STOCKS IMPORTANTS DANS LE FUTUR. ACTUELLEMENT, CELLES-CI DÉCLARENT DÉTENIR 20 % DES STOCKS EXTRAITS. LE RÉÉQUILIBRAGE DES RÉSERVES, AFIN DE S'ADAPTER AUX CHANGEMENTS, DEPUIS LA DISPARITION DU SYSTÈME MONÉTAIRE BASÉ SUR L'OR, A CONDUIT À UNE DIMINUTION DE LA QUANTITÉ D'OR DÉTENUE PAR CERTAINES BANQUES CENTRALES DEPUIS CES DIX DERNIÈRES ANNÉES. IL SE PEUT QUE CE PROCESSUS CONTINUE PENDANT QUELQUES ANNÉES. CEPENDANT, LES BANQUES CENTRALES ONT AFFIRMÉ QUE L'OR RESTERA UN ACTIF IMPORTANT DE LEUR RÉSERVE, DANS UN AVENIR PROCHE, ET, PLUS IMPORTANT, ELLES ONT ACCEPTÉ QUE LES VENTES SOIENT RÉGULÉES PAR DES ACCORDS INTERNATIONAUX DEPUIS 1999.

PAR RAPPORT À LA PLUPART DES AUTRES MARCHANDISES, LA PARTICULARITÉ DU MARCHÉ DE L'OR EST QUE LES STOCKS DE CETTE MATIÈRE INALTÉRABLE, ACCUMULÉS AU FIL DE L'HISTOIRE CHEZ LES PARTICULIERS ET DIFFÉRENTS ORGANISMES (BANQUES CENTRALES...), SONT ESTIMÉS À ENVIRON 50 FOIS LA PRODUCTION ANNUELLE MONDIALE.

L'OR EST COTÉ, SOUS FORME PHYSIQUE, À LA BOURSE DE LONDRES ET, SOUS FORME DE CONTRATS À TERME, À NEW YORK. LES COURS MONDIAUX SONT FIXÉS EN DOLLARS AMÉRICAINS PAR ONCE D'OR. EN DEHORS DE CES MARCHÉS ORGANISÉS, QUI TRAITENT DES GROSSES QUANTITÉS, IL EXISTE DES ENTREPRISES DE NÉGOCE DE L'OR ET DE

MÉTAUX PRÉCIEUX OUVERTES AUX PARTICULIERS ET AUX DIVERS TRANSFORMATEURS ET UTILISATEURS.

LES COURS SONT PARTICULIÈREMENT FLUCTUANTS ET SOUMIS À DIVERS FACTEURS : ÉVOLUTION DES STOCKS D'OR DES BANQUES CENTRALES, DEMANDES D'ORFÈVREURIE, NOTAMMENT EN INDE ET EN CHINE, DEMANDE INDUSTRIELLE (ÉLECTRONIQUE...), COÛTS ET VOLUMES DE PRODUCTION, ÉTAT DES RÉSERVES MINIÈRES, VALEUR REFUGE, OU ACHATS ET VENTES SPÉCULATIVES EN FONCTION DES INCERTITUDES MONÉTAIRES. UNE PARTIE DU MARCHÉ EST OPAQUE, EN RAISON D'UN ORPAILLAGE ILLÉGAL QUI S'EST FORTEMENT DÉVELOPPÉ À LA FIN DU XX<sup>E</sup> SIÈCLE EN AMÉRIQUE DU SUD.

LES ACTIONS DES GRANDS GROUPES AURIFÈRES SONT COTÉES ESSENTIELLEMENT À LONDRES, NEW YORK, TORONTO, JOHANNESBOURG ET SYDNEY.

À LA FIN DU XIX<sup>E</sup> SIÈCLE, DANS UNE PÉRIODE DE STABILITÉ MONÉTAIRE DOMINÉE PAR LA LIVRE STERLING AVEC UNE PARITÉ FIXE DES PRINCIPALES MONNAIES, L'OR SERT D'ÉTALON MONÉTAIRE. CHAQUE BANQUE CENTRALE DOIT POUVOIR FOURNIR AUX PORTEURS QUI LE DÉSIRENT L'ÉQUIVALENT EN OR DE LEURS LIQUIDITÉS. CETTE PÉRIODE PREND FIN AVEC LA GUERRE DE 1914. S'ENSUIT UNE PÉRIODE D'INSTABILITÉ DES TAUX DE CHANGE QUI CULMINERA AVEC LES DIFFICULTÉS DE LA CRISE DE 1929.

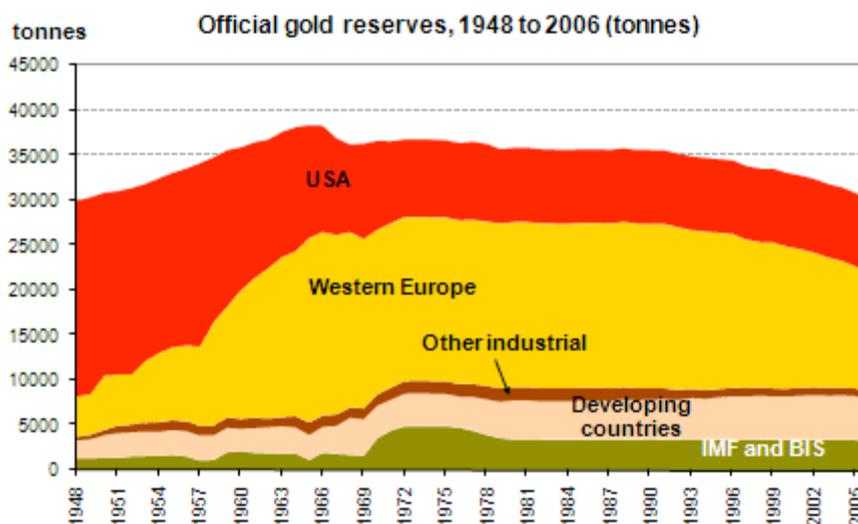
LE SYSTÈME MIS EN PLACE PAR LES ACCORDS DE BRETTON WOODS DU 22 JUILLET 1944 EST UNE NOUVELLE TENTATIVE POUR STABILISER LES TAUX DE CHANGE, BASÉE SUR UNE PARITÉ FIXE DU DOLLAR PAR RAPPORT À L'OR. LES DÉFICITS EXTÉRIEURS AMÉRICAINS METTENT À MAL CETTE PARITÉ DÈS LES ANNÉES 1960 ET LES ÉTATS-UNIS ABANDONNENT LA PARITÉ FIXE DU DOLLAR EN 1971.

DEPUIS, L'OR EST UNE VALEUR REFUGE, FAISANT PARTIE DES RÉSERVES MONÉTAIRES DE CHAQUE BANQUE CENTRALE ET QUI SUSCITE L'ATTRAIT DES ÉPARGNANTS QUAND UNE CRISE OU PÉRIODE TROUBLÉE EST EN VUE. ANTOINE PINAY LANÇA UN EMPRUNT D'ÉTAT INDEXÉ SUR L'OR DANS LES ANNÉES 1950, QUI FUT UN GRAND SUCCÈS ET DONNA À SON PROMOTEUR UNE IMAGE RESTÉE LONGTEMPS MYTHIQUE. LA FIN DES ACCORDS DE BRETTON WOODS ET LA FORTE POUSSÉE DES PRIX DE L'OR AU DÉBUT DES ANNÉES 70 PROVOQUÈRENT UN EFFET D'AUBAINE IMPRÉVU : LES HEUREUX SOUSCRIPTEURS QUI FURENT TIRÉS AU SORT LES DERNIERS (LE REMBOURSEMENT SE FAISAIT PAR TIRAGE AU SORT) TOUCHÈRENT PLUS DE TROIS FOIS LEUR MISE HORS INFLATION !

MALGRÉ LES DIFFÉRENTES TENTATIVES FAITES PAR LES ÉTATS POUR DÉCOURAGER LA THÉSAURISATION DE L'OR, ET SON ABSENCE DE RENDEMENT PAR RAPPORT AUX AUTRES FORMES DE PLACEMENTS, L'OR A CONSERVÉ SON RÔLE DE RÉSERVE DE PRÉCAUTION. APRÈS UNE LONGUE PÉRIODE DE DÉPRÉCIATION, LE PRIX DE L'OR EN LINGOT OU EN PIÈCE N'A CESSÉ DE REMONTER. LE COURS DU LINGOT D'OR À PARIS A DOUBLÉ ENTRE JANVIER 1999 ET SEPTEMBRE 2007 (DE 8017€ À 16224€ ENVIRON - SOURCE : BANQUE DE FRANCE). IL A TRÈS FORTEMENT AUGMENTÉ AU DÉBUT DE L'ANNÉE 2008 AVANT DE SE REPLIER QUELQUE PEU. IL EST À NOUVEAU AU PLUS HAUT. PAR EXEMPLE LE 4 MARS LE KILO D'OR ÉTAIT CÔTÉ 23.230,00€ À L'ACHAT ET 23.530,00€ À LA VENTE.

L'OR EST ÉCHANGÉ SUR LE MARCHÉ DES MÉTAUX PRÉCIEUX, PRINCIPALEMENT SUR LES PLACES DE NEW YORK, LONDRES, ZÜRICH ET HONG-KONG. IL EST COTÉ EN ONCE (TROY OUNCE) (1 ONCE = 31.1034768 G) ET EN DOLLARS AMÉRICAINS. IL EXISTE DIFFÉRENTS TYPES DE LINGOTS SUIVANT LES PAYS. SUR LE MARCHÉ DE GROS DE LONDRES, LE LONDON BULLION MARKET, QUI EST L'UN DES TOUTS PREMIERS MARCHÉS AU MONDE POUR LA NÉGOCIATION PHYSIQUE D'OR ET D'ARGENT, L'UNITÉ DE NÉGOCIATION EST LE LINGOT MONÉTAIRE DE 400 ONCES TROY, ENVIRON 12,5 KILOS.

SUR LES MARCHÉS NATIONAUX DITS « DE DÉTAIL », ON PEUT TROUVER DES LINGOTS DE DIFFÉRENTES TAILLES. EN EUROPE CONTINENTALE, LE LINGOT D'UN KILOGRAMME EST LE PLUS SOUVENT UTILISÉ, ET LORSQUE LE PAYS POSSÈDE ENCORE UN MARCHÉ DE L'OR NATIONAL, LA BARRE D'UN KILO EST COTÉE. EN FRANCE, L'OR N'EST PLUS COTÉ EN BOURSE DEPUIS 2004. À LA BOURSE DE LUXEMBOURG PAR EXEMPLE, LE LINGOT D'UN KILO EST QUOTIDIENNEMENT COTÉ EN EUROS. MAIS ON PEUT AUSSI TROUVER DES LINGOTS DE 500 GRAMMES, 250 GRAMMES, ETC. LES PLUS PETITS DES LINGOTS SONT APPELÉS LINGOTINS.



L'OR EST AVANT TOUT UNE VALEUR, ET UN MOYEN DE PAIEMENT SÉCURISÉ, RECONNU PARTOUT DANS LE MONDE. IL Y A PLUSIEURS EXEMPLES DANS L'HISTOIRE POLITIQUE ET ÉCONOMIQUE DU 20IEME SIÈCLE QUI MONTRENT BIEN QUE L'OR N'EST PAS UN MODE DE PAIEMENT SI DÉSUET QUE CELA.

- EN 1981, PENDANT LA PRISE D'OTAGE À L'AMBASSADE DES ÉTATS-UNIS EN IRAN, L'IRAN A REFUSE D'ÊTRE PAYÉ EN DOLLAR POUR LIBÉRER LES OTAGES. PAR CONSÉQUENT LES US ONT ENVOYÉ 50 TONNES D'OR COMME PAIEMENT. LES ÉTATS-UNIS ONT SIMULTANÉMENT RÉCUPÉRÉ UNE QUANTITÉ D'OR IRANIEN ÉQUIVALENTE QUI ÉTAIT BLOQUÉE À LA NEW YORK FED, IL N'Y A PAS EU DE PERTE NETTE.
- EN 1974, L'ITALIE A CONTRACTÉ UN EMPRUNT DE 2 MILLIARD AUPRÈS DE LA BUNDESBANK, DONT UNE PARTIE A ÉTÉ PAYÉE EN OR, AFIN D'ASSAINIR LES COMPTES DU PAYS SUITE AU PREMIER CHOC PÉTROLIER.
- LE GOUVERNEMENT A ÉGALEMENT EU RECOURS À DES EMPRUNTS ET À REVERSÉ DE L'OR EN TANT QUE COLLATERAL AU GOUVERNEMENT SUISSE (20 TONNES) ET À LA BANK OF JAPAN (46 TONNES).

LES BANQUES CENTRALES POSSÈDENT UNE PART IMPORTANTE DU STOCK D'OR MONDIAL :

<b>BANQUE CENTRALE</b>	<b>1948</b>	<b>2004</b>
RÉSERVE FÉDÉRALE DES ÉTATS-UNIS	21 700	8 100
BANQUE D'ANGLETERRE	1 400	312
BANQUE NATIONALE SUISSE	1 200	1 350
BANQUE DE FRANCE	487	3 200
BANQUE DU JAPON		765
BUNDESBANK	0	3 400
BANQUE POPULAIRE DE CHINE		600
BANQUE CENTRALE DE CHINE		420
BANQUE CENTRALE DE RUSSIE		~ 400
INDE		~ 350
VENEZUELA		~ 350
BANQUE DU LIBAN		286
ENSEMBLE DE L'UNION EUROPÉENNE		12 700
BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX		208
TOTAL BANQUES CENTRALES MONDIALES	30 200	31 400

*CHIFFRES DU CONSEIL MONDIAL DE L'OR 2004, EN TONNES*

QUELQUES MOTS SUR LA FISCALITÉ DE L'OR, LES VENTES D'OR RÉALISÉES DANS L'UNION EUROPÉENNE PAR LES CONTRIBUABLES FRANÇAIS SONT SOUMISES À UNE TAXE FORFAITAIRE DE 7,5 % (ARTICLE 150 V BIS DU CODE GÉNÉRAL DES IMPÔTS). CETTE TAXE, INSTITUÉE EN 1976, A CAUSÉ LA FERMETURE DU MARCHÉ FRANÇAIS DE L'OR, AU BÉNÉFICE DE LA PLACE FINANCIÈRE DE LONDRES. SUITE À LA LOI DE FINANCES RECTIFICATIVE 2005 DU 30 DÉCEMBRE 2005, LES PLUS-VALUES PEUVENT DÉSORMAIS ÊTRE IMPOSÉES SELON UN RÉGIME PROCHE DU DROIT COMMUN (SANS ABATTEMENT). LES FRANÇAIS NON RÉSIDENT EN FRANCE NE DOIVENT PAS PAYER CETTE TAXE.

## 2) LE MARCHÉ DE L'OR

L'OR S'ÉCHANGE SOUS LA FORME DE TITRES SUR LES MARCHÉS BOURSIERS D'AUSTRALIE, DE FRANCE, DE HONG KONG, DU JAPON, DU MEXIQUE, DE SINGAPOUR, D'AFRIQUE DU SUD, DE SUISSE, DE TURQUIE, DU ROYAUME-UNI ET DES ÉTATS-UNIS. CES FORMES D'INVESTISSEMENTS SÉCURISÉS EN OR, QUI SONT TOUTES DES PRODUITS FINANCIERS RÉGLEMENTÉS, SONT GÉNÉRALEMENT DÉSIGNÉES PAR LES TERMES DE MARCHANDISE NÉGOCIABLE EN BOURSE OU DE FONDS INDICIEL NÉGOCIABLE EN BOURSE (FINB) ET SONT, PAR ESSENCE, NORMALEMENT PRÉVUES POUR SUIVRE LE PRIX DE L'OR PRESQUE À LA PERFECTION. CONTRAIREMENT AUX PRODUITS DÉRIVÉS, CES TITRES SONT INTÉGRALEMENT GARANTIS PAR UNE QUANTITÉ D'OR PHYSIQUE DÉTENUE ESSENTIELLEMENT SOUS UNE FORME PROFILÉE. CES TITRES ONT EU UN IMPACT MAJEUR SUR LE MARCHÉ DE L'OR, REPRÉSENTANT 38 % DE L'INVESTISSEMENT IDENTIFIABLE ET 7,5 % DE LA DEMANDE TOTALE EN 2007.

MIS À PART CELA L'OR EST ESSENTIELLEMENT ÉCHANGÉ SUR LE MARCHÉ DE GRÉ À GRÉ SOUS FORME DE FORWARDS, D'OPTIONS ET D'AUTRES DÉRIVÉS EXOTIQUES. EN EFFET LE MARCHÉ DE GRÉ À GRÉ OFFRE PLUS DE FLEXIBILITÉ, LES FUTURES ÉCHANGÉES SUR LES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS, AVEC TOUTES LES RÈGLES ET RESTRICTIONS QU'ILS COMPORTENT, NE SONT PAS ADAPTÉS À UN PRODUIT TEL QUE L'OR.

LE MARCHÉ DES PRODUITS STRUCTURÉS EST DOMINÉ PAR LES INVESTISSEURS APPARTENANT À UNE INSTITUTION, OU, DANS LE CAS DES CONTRATS À EFFET DIFFÉRÉ, PAR DES PROFESSIONNELS DU MARCHÉ DE L'OR ; CAR L'INVESTISSEMENT MINIMUM PEUT ÊTRE ÉLEVÉ. TOUT COMME LES CONTRATS À TERME, LES CONTRATS À EFFET DIFFÉRÉ SONT DES ACCORDS D'ÉCHANGE D'ACTIFS SOUS-JACENTS (L'OR, DANS CE CAS), À UN PRIX CONVENU ET À UNE DATE FUTURE. ILS PEUVENT, PAR CONSÉQUENT, ÊTRE UTILISÉS, POUR LIMITER LES RISQUES, OU À DES FINS SPÉCULATIVES. MAIS IL EXISTE DES DIFFÉRENCES IMPORTANTES, D'UNE PART ENTRE LES CONTRATS À EFFET DIFFÉRÉ, ET LES OPTIONS COMMERCÉES HORS-COTE (HC) SUR LE MARCHÉ DE L'OR, ET, D'AUTRE PART, ENTRE LES CONTRATS À TERME, ET LES OPTIONS COMMERCÉES SUR UNE BOURSE À TERME :

- UN CONTRAT À TERME (CONTRAT FORWARD) (OU OPTION HC) EST NÉGOCIÉ DIRECTEMENT ENTRE LES CONTREPARTIES, ET, PAR CONSÉQUENT, EST PERSONNALISÉ, TANDIS QUE LES CONTRATS À TERMES SONT DES ACCORDS STANDARDISÉS, NÉGOCIÉS SUR LES BOURSES À TERME
- BIEN QUE LES CONTRATS À EFFET DIFFÉRÉ OFFRENT UNE MEILLEURE FLEXIBILITÉ, ET QU'ILS SOIENT BASÉS SUR DES ACCORDS PRIVÉS, IL EXISTE UN DEGRÉ DE RISQUE DE CONTREPARTIE, TANDIS QUE LES CONTRATS À TERME SONT GARANTIS PAR LES BOURSES À TERME SUR LESQUELLES ILS SONT NÉGOCIÉS.
- LES CONTRATS À TERMES PEUVENT ÊTRE VENDUS À DES TIERS À N'IMPORTE QUEL MOMENT AVANT LEUR ÉCHÉANCE, ILS SONT DONC PLUS INTÉRESSANTS EN TERMES DE LIQUIDITÉS QUE LES CONTRATS À EFFET DIFFÉRÉ (DONT LES OBLIGATIONS NE PEUVENT ÊTRE TRANSFÉRÉES)

LE MARCHÉ OTC (DE GRÉ À GRÉ) EST OUVERT 24H/24 ET C'EST SUR CE MARCHÉ QUE LA PLUPART DES ÉCHANGES DE PRODUITS BASÉS SUR L'OR SE FONT. LES MARKET MAKERS ET AUTRES INTERVENANTS SUR LES MARCHÉS OTC PORTENT TOUS LES RISQUES ET TRAITENT SANS PASSER PAR UN INTERMÉDIAIRE. LE LONDON BULLION MARKET ASSOCIATION A DIX MEMBRES QUI AGISSENT EN TANT QUE COORDINATEURS DES ACTIVITÉS CONDUITES PAR LEURS MEMBRES ET PAR LES AUTRES INTERVENANTS SUR LE MARCHÉ OTC DE L'OR. LES DIX MEMBRES SONT LA BANK OF NOVA SCOTIA, BARCLAYS BANK PLC, DEUTSCHE BANK AG, HSBC BANK, GOLDMAN SACHS, JP MORGAN CHASE, MITSUI & CO PRECIOUS METALS INC, ROYAL BANK OF CANADA, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, ET UBS AG. CES NÉGOCIANTS DE LINGOTS VONT PERSONNALISER LES CONTRATS POUR RÉPONDRE AUX BESOINS DE LEURS CLIENTS.

LES PLUS GRANDES PLACES FINANCIÈRE D'OTC SONT LONDRES, NEW YORK ET ZÜRICH. IL EXISTE AUSSI DE PLUS PETITS MARCHÉ AU MOYEN ORIENT ET NOTAMMENT À DUBAÏ OÙ DES BIJOUX ET DES PETITS LINGOTS DE UN KILOS SONT ÉCHANGÉS. LA PLUPART DES NÉGOCIANTS EN LINGOTS SONT DES MEMBRES OU MEMBRES ASSOCIÉS DE LA LBMA.

TYPIQUEMENT, UN TRADE SUR CES MARCHÉS OTC SE FAIT SUR 5000 À 10000 ONCES. LE SPREAD BID ASK EST EN GÉNÉRALE DE 0.5 USD.

LES CONTRATS À TERME D'OR SONT DES ENGAGEMENTS FERMES À EFFECTUER OU À LIVRER UNE QUANTITÉ SPÉCIFIQUE ET UNE PURETÉ INDIQUÉE D'OR À UNE DATE DONNÉE POUR UN PRIX CONVENU. LE DÉPÔT DE GARANTIE OU LE PAIEMENT EN ESPÈCES AU NÉGOCIANT NE REPRÉSENTE QU'UNE FRACTION DU PRIX DE L'OR SOUS-TENDANT LE CONTRAT. CELA SIGNIFIE QUE LES INVESTISSEURS PEUVENT RÉALISER LA PROPRIÉTÉ NOTIONNELLE D'UNE VALEUR D'OR CONSIDÉRABLEMENT PLUS GRANDE QUE LEURS DÉPENSES EN LIQUIDITÉS INITIALES. ALORS QUE CET EFFET DE LEVIER PEUT ÊTRE LA CLEF DE BÉNÉFICES COMMERCIAUX SIGNIFICATIFS, IL PEUT ÉGALEMENT PROVOQUER DES PERTES ÉGALEMENT IMPORTANTES EN CAS D'UN MOUVEMENT DÉFAVORABLE DU PRIX DE L'OR. DES PRIX À TERME SONT DÉTERMINÉS PAR LA PERCEPTION DU MARCHÉ DE CE QUE LES COÛTS COMPTABLES - COMPRENANT LE COÛT D'INTÉRÊT DE L'EMPRUNT D'OR PLUS DES FRAIS D'ASSURANCE ET DE STOCKAGE – DOIVENT REPRÉSENTER À TOUT MOMENT. LE PRIX À TERME EST HABITUELLEMENT PLUS ÉLEVÉ QUE LE PRIX SUR LE MARCHÉ DE L'OR.

DES CONTRATS À TERME SONT ÉCHANGÉS SUR LES BOURSES DES MATIÈRES PREMIÈRES RÉGULÉES. LES PRINCIPAUX SONT LE NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE COMEX DIVISION (RÉCEMMENT REBAPTISÉ CME GLOBEX®, APRÈS UNE FUSION DU CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE ET DU NYMEX), LE CHICAGO BOARD OF TRADE (QUI FAIT PARTIE DU CME) ET LE TOKYO COMMODITY EXCHANGE. DES CONTRATS À TERME SUR L'OR S'ÉCHANGENT AUSSI EN INDE ET À DUBAÏ.

LA COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION FOURNIT DES RAPPORTS COMPLETS SUR LES DÉRIVATIFS NÉGOCIÉS AUX ÉTATS-UNIS. LES INDICES NÉGOCIABLES DES MATIÈRES PREMIÈRES SONT BASÉS SUR DES REGROUPEMENTS COLLATÉRAUX DE MATIÈRES PREMIÈRES À TERME UNIQUEMENT, QUI COMPRENNENT UNE PETITE ALLOCATION D'OR.

IL EXISTE ÉGALEMENT DES OPTIONS SUR L'OR. CELLES-CI DONNENT AU DÉTENTEUR LE DROIT, MAIS PAS L'OBLIGATION, D'ACHETER (OPTION D'ACHAT) OU DE VENDRE (OPTION DE VENTE) UNE QUANTITÉ INDIQUÉE D'OR À UN PRIX PRÉDÉTERMINÉ À UNE DATE CONVENUE. LE COÛT D'UNE TELLE OPTION DÉPEND DU PRIX SUR LE MARCHÉ COURANT DE L'OR, DU NIVEAU DU PRIX PRÉÉTABLI (LE « PRIX D'EXERCICE »), DES TAUX D'INTÉRÊT, DE LA VOLATILITÉ PRÉVUE DU PRIX DE L'OR ET DE LA PÉRIODE RESTANTE À COURIR JUSQU'À LA DATE CONVENUE. PLUS LE PRIX D'EXERCICE EST ÉLEVÉ, MOINS CHÈRE EST L'OPTION D'ACHAT ET PLUS CHÈRE EST L'OPTION DE VENTE. COMME POUR LES CONTRATS À TERME, LES OPTIONS D'ACHAT D'OR PEUVENT RAPPORTER UN PROFIT

IMPORTANT AU DÉTENTEUR. LÀ OÙ LE PRIX D'EXERCICE N'EST PAS RÉALISÉ, IL N'Y A AUCUN INTÉRÊT À EXERCER L'OPTION ET LA PERTE DU DÉTENTEUR EST LIMITÉE AU PRIX INITIALEMENT PAYÉ POUR L'OPTION. COMME POUR LES ACTIONS, LE CONTRAT À TERME ET LES OPTIONS PEUVENT ÊTRE NÉGOCIÉS PAR L'INTERMÉDIAIRE DE COURTIERS.

D'AUTRE PART, L'OR PEUT ÊTRE NÉGOCIÉ AU TRAVERS DE WARRANTS. AUPARAVANT, LES WARRANTS D'OR ÉTAIENT TRÈS SOUVENT LIÉS AUX TITRES DES COMPAGNIES D'EXPLOITATION MINIÈRE D'OR. DE NOS JOURS, UTILISÉS GÉNÉRALEMENT PAR DES BANQUES D'INVESTISSEMENT DE PREMIER PLAN, ILS DONNENT À L'ACQUÉREUR LA POSSIBILITÉ D'ACHETER DE L'OR À UN PRIX SPÉCIFIQUE, ET À UN JOUR PRÉCIS DANS LE FUTUR. AFIN D'ACCÉDER À CE DROIT, L'ACHETEUR PAIE UNE PRIME. TOUT COMME POUR LES CONTRATS À TERME, LES WARRANTS ONT GÉNÉRALEMENT UN EFFET DE LEVIER BASÉ SUR LES PRIX DES ACTIFS SOUS-JACENTS (L'OR, DANS CE CAS) MAIS LE RAPPORT PEUT ÉGALEMENT ÊTRE ÉTABLI SUR LA BASE D'UN RENDEMENT « DE 1 POUR 1 ».

L'OR EST ÉGALEMENT ÉCHANGÉ SOUS FORME D'ETF (EXCHANGE TRADED FUNDS). DEPUIS LE LANCEMENT DU PREMIER ETF SUR L'OR EN 2003, CETTE FORME DE DÉRIVÉ A REMPORTÉ UN GRAND SUCCÈS ET EST ÉCHANGÉ SUR LES MARCHÉS AUSTRALIEN, À NEW YORK, À LONDRES, SUR EURONEXT ET

Gold Futures Exchanges					
Exchange	Contract size	Start date	Price quotation	Nature of trading	Outright Initial margin (April 06)
<b>NYMEX</b>	100 oz 99.5% purity	31 Dec 74	US\$/oz	Continuous open outcry plus electronic trading via ACCESS	Clearing member; member & hedge customer; \$2,000 Non-member speculative \$2,700
<b>TOCOM</b>	100g, 1 kilo, 99.99% purity	23 Mar 82	Yen/gramme	Continuous computerised	¥90,000 (¥12,000 for the 100g contract)
<b>MCX</b>	100g 1kilo, 3 kg	10 Nov 2003	Rp/10g	Continuous computerised	4% (5% for the 100g contract)
<b>NCDEX</b>	100g, 1 kilo, 99.99% purity	15 Dec 2003	Rp/10g	Continuous computerised	Membership fee: as a cash free security deposit
<b>CBOT</b>	100 oz (Full-sized), 33.2 oz (Mini-sized), not less than 99.5% purity	20 Feb 1979 (a 3 kilo contract was launched on 31 Dec 1974)	US\$/oz	Continuous computerised	Per 100 oz contract: \$1,500 (initial); \$1,500 (maintenance). Per 33.2 oz contract: \$500(initial); \$500 (maintenance)
<b>TurkDEX</b>	100g	4 Feb 2005	Turkish Lira/gramme	Continuous computerised 'auction'	Initial margin: 250 Turkish Lira per contract; Maintenance margin: 187,5 Turkish Lira per contract
<b>DGCX</b>	1Kilo 99.5% purity	June 2005	US\$/oz	Continuous computerised	US\$ 850 per contract

ON

PEUT

ÉGALEMENT INVESTIR PHYSIQUEMENT DANS L'OR EN ACHETANT DES LINGOTS OU DES PIÈCES. LE LIEU CONSACRÉ À PARIS EST LA RUE VIVIENNE. LES INVESTISSEURS PEUVENT CHOISIR PARMIS UNE GAMME ÉTENDUE DE PIÈCES DE MONNAIE FRAPPÉES PAR DES GOUVERNEMENTS À TRAVERS LE MONDE. CES PIÈCES DE MONNAIE SONT (OU ONT ÉTÉ) DES MONNAIES À COURS LÉGAL DANS LEURS PAYS D'ÉMISSION CORRESPONDANT À LEUR VALEUR NOMINALE, PLUTÔT QU'À LEUR CONTENU EN OR. DANS UN BUT D'INVESTISSEMENT, LA VALEUR MARCHANDE DE CES PIÈCES DE MONNAIE EST DÉTERMINÉE PAR LA VALEUR DE LEUR CONTENU EN OR FIN, PLUS UNE PRIME QUI VARIE ENTRE LES PIÈCES DE MONNAIE ET LES REVENDEURS. LA PRIME TEND À ÊTRE PLUS ÉLEVÉE POUR LES PLUS PETITES DÉNOMINATIONS. LA GAMME DES PIÈCES D'OR VA DE 1/20 ONCE À 1 000 GRAMMES, BIEN QUE LES POIDS LES PLUS COMMUNS (EN ONCES TROY D'OR FIN CONTENU) SOIENT 1/20, 1/10, 1/4, 1/2 ET 1 ONCE. IL EST IMPORTANT DE NE PAS CONFONDRE CES PIÈCES DE MONNAIE D'OR AVEC LES PIÈCES DE MONNAIE COMMÉMORATIVES OU NUMISMATIQUES, DONT LA VALEUR DÉPEND DE LEUR RARETÉ, CONCEPTION ET FINITION PLUTÔT QUE DE LEUR CONTENU EN OR FIN. BEAUCOUP DE REVENDEURS VENDENT LES DEUX. DE L'OR EN BARRES PEUT ÊTRE ACHETÉ DANS UNE VARIÉTÉ DE POIDS ET DE TAILLES DIFFÉRENTS, ALLANT D'UN GRAMME À 400 ONCES TROY (TAILLE DU LINGOT NÉGOCIÉE INTERNATIONALEMENT AU LONDON GOOD DELIVERY BAR). LES PETITS LINGOTS SONT DÉFINIS COMME PESANT 1 000 G OU MOINS. SELON LE SPÉCIALISTE DU SECTEUR, GOLD BARS WORLDWIDE, IL Y A 94 FABRICANTS ET MARQUES DE LINGOTS AGRÉÉS RÉPARTIS DANS 26 PAYS À TRAVERS LE MONDE, QUI À EUX TOUS PRODUISENT AU TOTAL PLUS DE 400 TYPES DE LINGOTS STANDARD. LES LINGOTS CONTIENNENT NORMALEMENT 99,5% D'OR FIN AU MINIMUM.

## B) L'OR ET LA SOCIÉTÉ

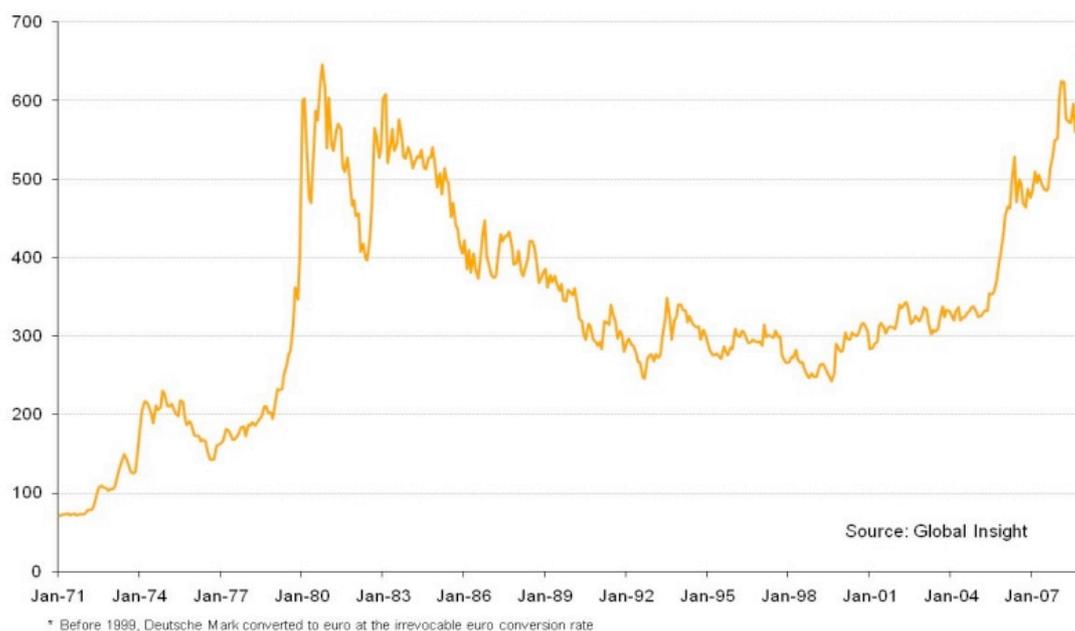
### 1) SA PLACE TRADITIONNELLE DANS LE PATRIMOINE

DANS UNE GRANDE PARTIE DE L'ASIE, DU MOYEN ORIENT ET DU SOUS-CONTINENT INDIEN, L'OR EST LA MEILLEURE PROTECTION POSSIBLE CONTRE LES INCERTITUDES DE LA VIE. POUR DE NOMBREUX HOMMES ET DE NOMBREUSES FEMMES DANS LES PAYS EN VOIE DE DÉVELOPPEMENT, L'OR EST L'UNE DES VALEURS D'ÉCHANGE LES PLUS LIQUIDES ET LES MIEUX ACCEPTÉES, L'OR EST TOUT SIMPLEMENT LA MEILLEUR VALEUR D'ÉPARGNE AUXQUELS ILS AIENT ACCÈS. PRÈS DE DEUX TIERS DES BIJOUX ACHETÉS AU MOYEN ORIENT ET EN ASIE SERVENT D'ÉPARGNE, EN PLUS DE LA FONCTION DÉCORATIVE. CETTE UTILISATION DU BIJOU EN TANT QU'ÉPARGNE EST TRÈS RÉPANDUE DANS LES MILIEUX RURAUX OÙ IL N'Y A PAS FORCÉMENT D'ACCÈS À UN SYSTÈME BANCAIRE DIGNE DE CONFIANCE. L'OR EST ÉGALEMENT UN BON MOYEN DE SE PROTÉGER CONTRE LES ALÉAS DES COURS DE CHANGE, SURTOUT POUR DES MONNAIES À TRÈS FAIBLE VALEUR, ET CONTRE L'INFLATION, QUI À EUX DEUX REPRÉSENTENT LE PIRE FLÉAU DES PAYS EN VOIE DE DÉVELOPPEMENT.

PRÈS DES DEUX TIERS DE LA FABRICATION DE BIJOU À LIEU DANS LES PAYS EN VOIE DE DÉVELOPPEMENT ET CETTE PROPORTION NE CESSE D'AUGMENTER. DES PAYS TELS QUE LA TURQUIE, L'INDE, LA CHINE ET LA THAÏLANDE ONT TOUS VUS LEURS EXPORTATION VERS LES PAYS DÉVELOPPÉS AUGMENTER CES DERNIÈRES ANNÉES, GÉNÉRANT DES REVENUS LIÉS À L'EXPORT ET DE L'EMPLOI. LA VENTE DE BIJOU EN OR AUX TOURISTES EST ÉGALEMENT UNE SOURCE DE REVENU IMPORTANTE EN TURQUIE, EN EGYPTE ET À DUBAÏ.

LE PRIX DE L'OR N'A PAS BEAUCOUP AUGMENTÉ ENTRE 1980 ET 2000 MAIS C'ÉTAIT UN EXCELLENT INVESTISSEMENT EN TERME, PAR EXEMPLE, DE ROUPIES INDIENNES, DE LIRE TURQUE OU LE DONG VIETNAMIEN (CF COMPARAISON LES GRAPHIQUES CI-DESSOUS, COMPARAISON DE L'ÉVOLUTION DU PRIX DE L'OR EN EURO ET EN ROUPIES). DANS TOUS LES PAYS OÙ LES GENS N'ONT PAS D'ACCÈS AUX OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES, AUX COMPTES EN BANQUE OU MÊME TOUT SIMPLEMENT À UNE BANQUE, L'OR EST RESTÉ UN ACTIF PRÉCIEUX. AU VIETNAM, L'OR JOUE UN RÔLE ESSENTIEL SUR LE POUVOIR D'ACHAT, SURTOUT EN MATIÈRE D'IMMOBILIER. ACHETER UNE MAISON AU VIETNAM PEUT PRENDRE BEAUCOUP DE TEMPS. À PARTIR DU MOMENT OÙ UN ACHETEUR ET UN VENDEUR SE METTENT D'ACCORD SUR UN PRIX JUSQU'AU MOMENT OÙ LA VENTE PREND EFFET, UN MOIS PEUT S'ÉCOULER. PENDANT CE TEMPS, LA MONNAIE VIETNAMIENNE PEUT PERDRE DE SA VALEUR DE MANIÈRE SIGNIFICATIVE. PAR CONSÉQUENT LA MONNAIE D'ÉCHANGE UTILISÉE DANS CE GENRE DE TRANSACTION EST SOUVENT DE L'OR.

Gold Price, €\* per ounce (London pm fix)



Gold Price, Rupee per ounce (London pm fix)



**AU MOYEN-ORIENT ET DANS LE SOUS-CONTINENT INDIEN, L'OR A TOUJOURS JOUÉ UN RÔLE ÉCONOMIQUE IMPORTANT POUR LA FEMME. HISTORIQUEMENT, LES BIJOUX ONT SOUVENT ÉTÉ LE SEUL BIEN APPARTENANT AUX FEMMES MUSULMANES OU HINDOUISTES. DANS LES FAMILLES PLUS TRADITIONNELLES C'EST TOUJOURS LE CAS. L'OR QUE DÉTIENT UNE FEMME EST SON SEUL MOYEN DE SUBSISTANCE SI JAMAIS IL LUI ARRIVE MALHEUR. DE CETTE NÉCESSITÉ PROVIENT LA TRADITION DE SOUVENIR UNE MARIÉE D'OR, CELA S'APPELLE STREEDHAN, OU BIEN « LA PROPRIÉTÉ DE LA MARIÉE ». L'INDE EST LE PLUS IMPORTANT DÉTENTEUR D'OBJETS EN OR DANS LE MONDE, EN 2004 CELA CORRESPONDAIT À UN CINQUIÈME DE LA RÉSERVE D'OR MONDIALE.**

LES PRÉSENTS EN OR ONT ÉGALEMENT UNE VALEUR SYMBOLIQUE DE SENTIMENT AMOUREUX ET DE SOUVENIRS PRÉCIEUX LORS D'OCCASION IMPORTANTES (MARIAGES, ANNIVERSAIRES, FÊTES RELIGIEUSES ETC...). L'UTILISATION DE L'OR EN TANT QUE BIJOU ET OBJET D'ORNEMENT EXISTE DEPUIS 6000 ANS. LES PREMIERS ORFÈVRES DATENT DE LA CIVILISATION SUMÉRIENNE QUI S'EST DÉVELOPPÉE SUR LES RIVES FERTILES DU TIGRE ET DE L'EUPHRATE, AUX ALENTOURS DE 6000 BC.

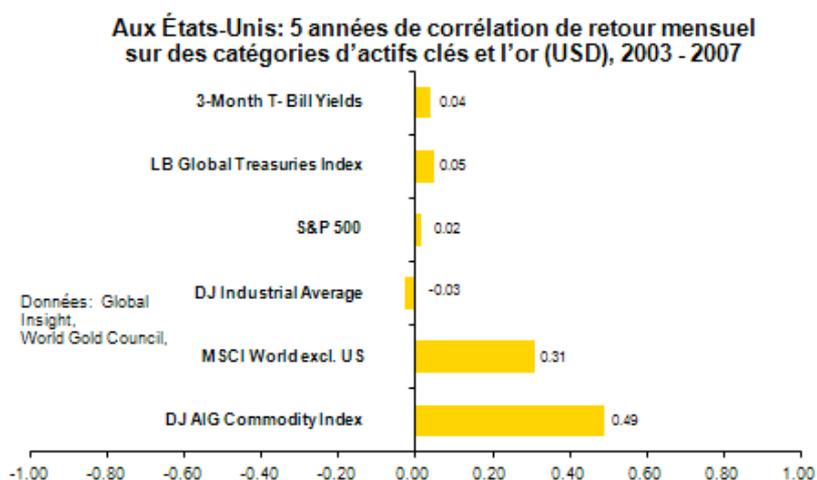
L'OR JOUE ÉGALEMENT UN RÔLE IMPORTANT DANS CERTAINES RELIGIONS, NOTAMMENT LE BOUDDHISME. LE JAUNE EST LA COULEUR DU SOLEIL, DE LA LUMIÈRE ET DU MÉTAL LE PLUS PRÉCIEUX, L'OR. CETTE COULEUR POSSÈDE UNE VERTU MAGIQUE. C'EST LA COULEUR DE DIEU (*ON NE PEUT REGARDER LE SOLEIL*). COULEUR DE L'IMMORTALITÉ, ELLE EST COULEUR DIVINE, DONC CELLE DE L'EMPEREUR ET DES ROIS AUSSI BIEN EN EUROPE QU'EN CHINE, INDE OU ÉGYPTÉ. EN INDE LE JAUNE CORRESPOND AU CENTRE RACINE ET À L'ÉLÉMENT LUMIÈRE. C'EST LA COULEUR DE LA ROBE DES MOINES BOUDDHISTES. EN CHINE C'EST LA COULEUR DE L'EMPEREUR QUI EST AU CENTRE DE LA TERRE, COMME LE SOLEIL EST AU CENTRE DU CIEL. LE JAUNE ÉMERGE DU NOIR COMME LE SOLEIL DE LA NUIT, LA PÉPITE D'OR DE LA TERRE. IL ASSURE LA FERTILITÉ. POUR CELA ON ORNE LA COUCHE NUPTIALE DE DRAPS, OREILLERS, VOILES DE SOIE ET GAZES JAUNES. TOUT DOIT ÊTRE JAUNE. EN CHINE, TOUJOURS, LES SOURCES JAUNES MÈNENT AU ROYAUME DES MORTS. DANS LE THÉÂTRE DE PÉKIN, LE MAQUILLAGE JAUNE DES ACTEURS SIGNIFIE CRUAUTÉ, DISSIMULATION ET CYNISME. ON NE PEUT DISSOCIER LE JAUNE DE L'OR. L'OR EST LE MÉTAL LE PLUS PUR CONNU DEPUIS L'ANTIQUITÉ, DONC CONSIDÉRÉ COMME LE PLUS PRÉCIEUX. IL A L'ÉCLAT DE LA LUMIÈRE ET DU SOLEIL, DONC DE DIEU. EN INDE ON DIT QU'IL EST LUMIÈRE MINÉRALE, ON REPRÉSENTE DONC BOUDDHA EN OR, CAR C'EST LE SIGNE DE L'ILLUMINATION, DE LA PERFECTION ABSOLUE, DE L'IMMORTALITÉ.

DANS L'ISLAM, LE PORT DE L'OR EST EN PRINCIPE INTERDIT AUX HOMMES. CETTE INTERDICTION S'APPLIQUE EXCLUSIVEMENT AUX HOMMES ET NE CONCERNENT DONC PAS LES FEMMES COMPTE TENU D'UN HADITH RAPPORTÉ PAR ALI SELON LEQUEL MAHOMET AVAIT PRIS UN MORCEAU DE SOIE EN SA MAIN DROITE ET UNE PIÈCE D'OR EN SA MAIN GAUCHE ET DIT : « CES DEUX-LÀ SONT INTERDITS AUX MÂLES DE MA COMMUNAUTÉ ». C'EST CE QU'INDIQUENT ENCORE LES PROPOS DE MAHOMET « LE PORT DE SOIE ET DE L'OR EST AUTORISÉ AUX FEMMES DE MA COMMUNAUTÉ ET INTERDITS AUX HOMMES ». L'AUTORISATION DU PORT DE L'OR AUX FEMMES CONVIENT SOIT DISANT « À LEUR FAIBLESSE ET À LEUR DOUCEUR ET À LEUR BESOIN DE PARURE ». LE PORT DE L'OR PAR LES HOMME EST SUPPOSÉ TRADUIRE MOLLESSE ET MANQUE DE VIRILITÉ. OR LA CHARIA INSISTE À METTRE EN RELIEF LA DIFFÉRENCE DES DEUX SEXES ET DISTINGUE LES SPÉCIFICITÉS DE CHACUN D'EUX. CAR LA TENDANCE DE L'UN DES DEUX SEXES À S'ASSIMILER À L'AUTRE CONDUIT À LA PERVERSION. L'INTERDICTION DE L'OR AUX HOMMES S'APPLIQUE AUSSI BIEN À L'OR PUR QU'À L'OR MÉLANGÉ, À CE QUI EST ENTRECOURPÉ PAR D'AUTRES MÉTAUX, AUX ALLIAGES ET D'AUTRES. QUANT À CE QUI N'A DE L'OR QUE LA COULEUR ET CE QUI EST ENDUIT D'OR, CERTAINS ULÉMAS SOUTIENNENT SON INTERDICTION AUX HOMMES, S'IL EST POSSIBLE D'ENLEVER L'OR EN LE GRATANT. SI TEL N'EST PAS LE CAS, ILS LE PERMETTENT. D'AUTRES DISENT QUE SI LA COUCHE FORMÉE PAR L'OR COUVRE TOUT L'OBJET OU SA PLUS GRANDE PARTIE, IL N'EST PAS PERMIS DE L'UTILISER. SI ELLE NE REPRÉSENTE QU'UNE PETITE QUANTITÉ (COMME LES AIGUILLES D'UNE MONTRE, SES CHIFFRES OU SES FINS POINTS) IL EST PERMIS DE PORTER L'OBJET. IL FAUT TENIR COMPTE DE L'ASPECT PRÉDOMINANT ET NON DE LA VALEUR DE L'OBJET.

## 2) L'OR ET LA DIVERSIFICATION DE PORTEFEUILLE

LA RÉPARTITION D'ACTIFS EST UN ASPECT IMPORTANT DE TOUTE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT. EN ÉQUILIBRANT DES CATÉGORIES D'ACTIFS DE DIFFÉRENTES CORRÉLATIONS, LES INVESTISSEURS ESPÈRENT AINSI MAXIMISER LES RETOURS SUR INVESTISSEMENT ET MINIMISER LES RISQUES. CEPENDANT, ALORS QUE BEAUCOUP D'INVESTISSEURS PENSENT QUE LEURS PORTEFEUILLES SONT CORRECTEMENT DIVERSIFIÉS, ILS NE CONTIENNENT EN FAIT QUE TROIS TYPES D'ACTIFS – LES TITRES, LES OBLIGATIONS ET LES LIQUIDITÉS. POUR PARER AUX MOUVEMENTS DÉFAVORABLES SUR CERTAINS ACTIFS OU SUR UNE CATÉGORIE PARTICULIÈRE D'ACTIFS, BEAUCOUP D'INVESTISSEURS ESSAYENT MAINTENANT DE MIEUX DIVERSIFIER LEURS PORTEFEUILLES EN Y INCORPORANT DES INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS TELS QUE LES MATIÈRES PREMIÈRES.

L'OR A FAIT UN RETOUR EN FORCE AU COURS DE CES DERNIÈRES ANNÉES, SA CONTRIBUTION LA PLUS APPRÉCIÉE DANS UN PORTEFEUILLE RÉSIDE DANS LE FAIT QU'IL N'EST PAS CORRÉLÉ À LA PLUPART DES AUTRES ACTIFS, COMME ILLUSTRÉ DANS LE DIAGRAMME CI-DESSOUS. C'EST PARCE QUE LE PRIX DE L'OR NE DÉPEND PAS DES MÊMES FACTEURS QUE CEUX QUI DÉTERMINENT LA PERFORMANCE DES AUTRES ACTIFS.



LES SOURCES DE LA DEMANDE D'OR SONT BIEN PLUS DIVERSES – À LA FOIS GÉOGRAPHIQUES ET SECTORIELLES – QUE CELLES DE BEAUCOUP D'AUTRES ACTIFS, CE QUI PERMET D'EXPLIQUER L'INDÉPENDANCE DU PRIX DE L'OR AINSI QUE LES RAISONS D'UNE DEMANDE IDENTIFIABLE, RESTÉE FORTE FACE À UNE REPRISE QUI S'EST ÉTENDUE SUR PLUSIEURS ANNÉES. LA VALEUR DE LA DEMANDE D'OR A AUGMENTÉ DE 79 % ENTRE 2003 ET 2007, ET DE 158 % ENTRE 2001 ET 2007. DE PLUS, LA PLUPART DES DÉPENSES EN OR SONT DISCRÉTIONNAIRES. 68 % DE LA DEMANDE IDENTIFIABLE TOTALE AU COURS DES CINQ ANNÉES SE TERMINANT EN DÉCEMBRE 2007 EST VENUE DU SECTEUR BIJOUTIER, TANDIS QUE 19% VENAIENT DES INVESTISSEURS ET 13% DE L'INDUSTRIE. C'EST, EN SOI, PEU COMMUN POUR UNE MATIÈRE PREMIÈRE, DONT LA DEMANDE EST TYPIQUEMENT CONDUITE PAR LA DÉPENSE NON DISCRÉTIONNAIRE ET EST PAR CONSÉQUENT DAVANTAGE EXPOSÉE AUX CAPRICES DU CYCLE ÉCONOMIQUE.

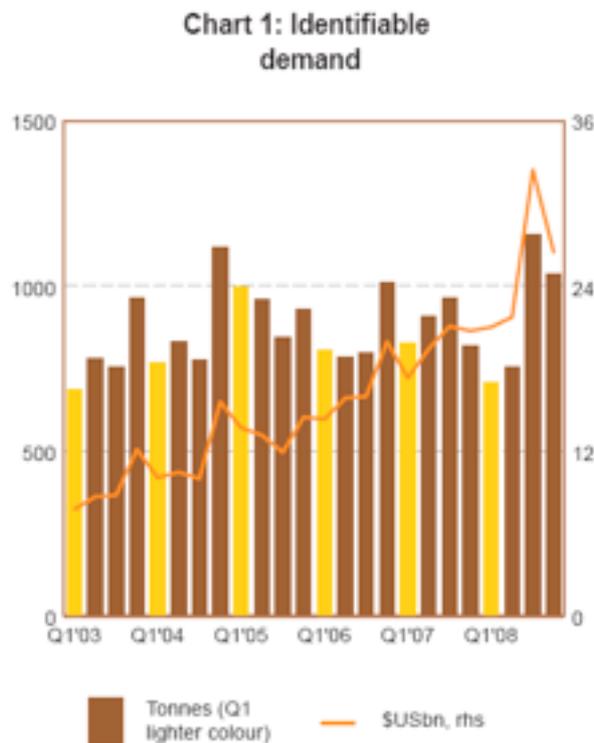
L'OR OFFRE DES POSSIBILITÉS ACCRUES DE DIVERSIFICATION COMPARÉ À LA PLUPART DES ACTIFS ALTERNATIFS. DES ÉTUDES INDÉPENDANTES ONT PROUVÉ QUE TANDIS QUE LES ACTIFS ALTERNATIFS ET LES DIVERSIFICATIONS TRADITIONNELLES ÉCHOUENT SOUVENT PENDANT DES PÉRIODES DE DÉPRIME OU D'INSTABILITÉ DU MARCHÉ, MÊME

UN PETIT INVESTISSEMENT DANS L'OR PEUT, DE MANIÈRE SIGNIFICATIVE, AMÉLIORER LA PERMANENCE DE LA PERFORMANCE DU PORTEFEUILLE PENDANT DES PÉRIODES FINANCIÈRES STABLES ET INSTABLES.

## II. LA VALEUR DE L'OR AUJOURD'HUI

APRÈS AVOIR ÉNONCÉ CES QUELQUES GÉNÉRALITÉS SUR L'OR NUS ALLONS DÉSORMAIS NOUS CONCENTRER SUR LE MARCHÉ DE L'OR DEPUIS 2008. EN TANT QUE COMMODITÉ ET EN TANT QUE MONNAIE DE REFUGE EN PÉRIODE DE CRISE, L'OR EST AU CENTRE DE L'ACTUALITÉ DEPUIS PLUSIEURS MOIS. NOUS ALLONS DONC DANS UN PREMIER TEMPS DRESSER UN ÉTAT DE L'ANNÉE 2008 POUR ENSUITE REVENIR SUR LES GRANDS ÉVÉNEMENTS QUI ON MARQUÉ L'OR EN CE DÉBUT D'ANNÉE

### A) LES CHIFFRES DE L'OR EN 2008



## LA DEMANDE EN OR EN USD

	2006	2007	2008 <sup>2</sup>	% ch 2008 vs 2007	Q4'07	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08 <sup>2</sup>	% ch Q4'08 vs Q4'07
<b>Jewellery Consumption</b>	44,510	53,605	59,727	11	14,416	13,173	14,524	18,259	13,770	-4
Industrial & Dental	8,929	10,298	12,095	17	2,784	3,303	3,233	3,039	2,520	-9
Electronics	5,985	6,939	8,150	17	1,892	2,257	2,205	2,055	1,633	-14
Other Industrial	1,765	2,069	2,431	18	534	629	637	615	551	3
Dentistry	1,179	1,290	1,514	17	358	418	391	369	336	-6
<b>Identifiable Investment</b>	12,820	14,796	29,952	102	3,574	4,571	4,017	11,170	10,194	185
<b>Net Retail Investment</b>	7,878	9,017	21,052	133	1,551	2,409	3,902	6,967	7,774	401
Bar Hoarding	4,591	5,171	10,435	102	765	1,385	2,548	3,269	3,234	323
Official Coins	2,505	3,020	5,453	81	567	877	1,054	1,787	1,734	206
Medals/Imitation Coins	1,158	1,586	1,680	6	212	289	358	595	439	107
Other Identified Retail Invest. <sup>3</sup>	-376	-759	3,484	...	7	-142	-57	1,316	2,367	...
<b>ETFs &amp; Similar Products<sup>4</sup></b>	4,943	5,778	8,900	54	2,023	2,161	115	4,203	2,421	20
Total Identifiable Demand	66,259	78,699	101,774	29	20,774	21,047	21,774	32,468	26,485	27

LA DEMANDE DES JOAILLIERS A DIMINUÉ EN Q4 SUITE AUX RÉPERCUTIONS DE LA CRISE, ET DE LA BAISSSE DE LA DEMANDE DES CONSOMMATEURS. L'AUGMENTATION DE SA VOLATILITÉ A ÉGALEMENT DÉCOURAGÉ L'ACHAT. L'INDE QUI EST LE PLUS GROS CONSOMMATEUR D'OR MONDIAL A ÉNORMÉMENT AUGMENTÉ SA CONSOMMATION LORS DE LA BAISSSE SIGNIFICATIVE DU PRIX EN DÉCEMBRE, PÉRIODE COÏNCIDANT AVEC L'ACHAT D'OR POUR LA FÊTE DE DIWALI. NÉANMOINS CETTE COMPARAISON EST À RELATIVISER CAR LA DEMANDE EN Q4 2007 AVAIT ÉTÉ AFFAIBLIE PAR LA FORTE AUGMENTATION DU PRIX DE L'OR.

LE MOYEN ORIENT A EN GÉNÉRAL SUIVI CETTE TENDANCE. SEULE LA CHINE A MASSIVEMENT INVESTI DANS LE BIJOU EN FIN D'ANNÉE 2008. LA DEMANDE RUSSE EST RESTÉE PLUTÔT STABLE.

CETTE BAISSSE A AUSSI ÉTÉ REMARQUÉE DANS L'INDUSTRIE ET LE SECTEUR MÉDICAL AVEC UNE BAISSSE DE 10% EN Q4 2008.

SEUL LE BILAN DES INVESTISSEURS EST POSITIF. C'EST ESSENTIELLEMENT L'ACHAT D'OR PHYSIQUE, SOUS FORME DE LINGOT ET DE PIÈCE QUI A MENÉ CETTE TENDANCE, AVEC UNE LÉGÈRE PARTICIPATION DES ETF.

## LA DEMANDE DES INVESTISSEURS

	2006	2007	2008	% ch 2008 vs 2007	Q4'07	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08 <sup>1</sup>	% ch Q4'08 vs Q4'07
<b>Identifiable Investment</b>	664.7	663.7	1090.7	64	141.4	153.7	139.4	398.6	399.0	182
<b>Net Retail Investment</b>	404.5	410.3	769.3	87	61.4	81.0	135.4	248.6	304.2	396
Bar Hoarding	235.3	236.3	378.2	60	30.2	46.6	88.4	116.6	126.6	318
Official Coin	128.9	137.0	197.7	44	22.4	29.5	36.6	63.8	67.9	203
Medals/Imitation Coin	59.4	72.6	60.5	-17	8.4	9.7	12.4	21.2	17.2	105
Other Identified Retail Invest. <sup>2</sup>	-19.0	-35.6	132.8	...	0.3	-4.8	-2.0	47.0	92.6	...
<b>ETFs &amp; Similar Products<sup>3</sup></b>	260.2	253.3	321.4	27	80.0	72.7	4.0	150.0	94.7	18
"Inferred Investment" <sup>4</sup>	165.2	-37.7	-190.5	...	192.3	104.3	53.0	-354.7	7.0	-96
"Total" Investment	829.9	626.0	900.2	44	333.7	258.0	192.4	43.9	405.9	22
"Total Investment, \$USm	16,135	14,727	24,816	69	8,435	7,671	5,544	1,230	10,372	23

**CETTE AUGMENTATION DE LA DEMANDE DES INVESTISSEURS EST DUE EN PARTIE À LA BAISSSE DE LA PRODUCTION SUITE AUX PROBLÈMES DE MANQUE D'ÉNERGIE RENCONTRÉS EN AFRIQUE DU SUD ET EN AUSTRALIE, AINSI QUE LA FERMETURE DE DEUX GRANDES MINES DANS CE DERNIER PAYS. CET EFFET EST RENFORCÉ PAR LA RÉTICENCE QU'ONT MONTRÉE LES BANQUES À VENDRE LEURS RÉSERVES D'OR EN 2008.**

#### **LA DEMANDE DES CONSOMMATEURS**

	2007			2008 <sup>1</sup>			% ch 2008 vs 2007		
	Jewellery	Net retail invest.	Total	Jewellery	Net retail invest.	Total	Jewellery	Net retail invest.	Total
India	551.7	217.5	769.2	469.7	190.5	660.2	-15	-12	-14
<b>Greater China</b>	331.1	34.0	365.1	353.5	78.6	432.1	7	131	18
China	302.2	25.6	327.8	326.7	68.9	395.6	8	169	21
Hong Kong	14.2	1.0	15.3	14.7	1.0	15.7	3	-2	3
Taiwan	14.7	7.4	22.1	12.1	8.7	20.8	-17	18	-6
Japan	30.6	-56.3	-25.7	28.2	-39.4	-11.2	-8	...	...
Indonesia	55.2	0.3	55.5	55.9	2.9	58.7	1	834	6
Vietnam	21.4	56.1	77.5	19.6	96.2	115.8	-8	71	49
<b>Middle East</b>	325.5	20.1	345.6	311.4	28.2	339.6	-4	40	-2
Saudi Arabia	117.9	9.0	126.9	108.9	13.5	122.4	-8	50	-4
Egypt	67.8	0.7	68.5	74.3	2.5	76.8	10	247	12
UAE	99.8	7.5	107.3	93.4	9.5	102.9	-6	27	-4
Other Gulf	40.0	2.9	42.9	34.8	2.6	37.5	-13	-9	-13
Turkey	188.1	61.1	249.3	153.2	57.1	210.3	-19	-7	-16
Russia <sup>2</sup>	85.7	...	85.7	96.1	...	96.1	12	...	12
USA	257.9	16.6	274.5	179.1	77.8	256.9	-31	370	-6
Italy <sup>2</sup>	59.1	...	59.1	50.8	...	50.8	-14	...	-14
UK <sup>2</sup>	50.1	...	50.1	36.2	...	36.2	-28	...	-28
Europe ex CIS <sup>3</sup>	...	9.6	9.6	...	173.8	173.8	...	1718	1718
Total Above	1956.3	359.1	2315.4	1753.6	665.6	2419.2	-10	85	4
Other	444.3	51.3	495.6	384.0	103.7	487.7	-14	102	-2
World Total	2400.6	410.3	2810.9	2137.5	769.3	2906.8	-11	87	3

**LA DEMANDE D'OR EN INDE A SURTOUT ÉTÉ INFLUENCÉE PAR LES PRIX DE L'OR, CHUTANT LORSQUE CELUI-CI ATTEINT LE PRIX DE 1000 DOLLARS L'ONCE EN DÉBUT D'ANNÉE, ET UNE FORTE AUGMENTATION LORSQUE CELUI-CI A BAISSÉ À 712 DOLLAR PENDANT LA FÊTE DE DIWALI. COMME NOUS L'AVONS INDIQUÉ DANS LA PARTIE PRÉCÉDENTE, L'OR RESTE UN TRÈS BON PLACEMENT POUR LES FAMILLES INDIENNES QUI N'HÉSITENT PAS À INVESTIR MASSIVEMENT DANS LA JOAILLERIE DÈS QUE LES PRIX BAISSENT.**

**LA DEMANDE EN CHINE A ATTEINT UN RECORD D'AUGMENTATION DE 20% PAR RAPPORT À L'ANNÉE PRÉCÉDENTE (CHIFFRE LÉGÈREMENT INFÉRIEUR SUR LE TABLEAU CAR IL INCLUT LE GREATER CHINA). C'EST ESSENTIELLEMENT LA DEMANDE DES INVESTISSEURS QUI EST DERRIÈRE CE CHIFFRE BIEN QUE LA DEMANDE EN JOAILLERIE AIT ELLE AUSSI AUGMENTÉ.**

**EN CE QUI CONCERNE LE RESTE DE L'ASIA, LES CHIFFRES DU JAPON ONT ÉVOLUÉ POSITIVEMENT POUR LA PREMIÈRE FOIS EN TROIS ANS, LA DEMANDE DU VIETNAM A VIOLEMMENT AUGMENTÉ EN PRÉVISION DE LA RESTRICTION D'IMPORTATION D'OR EN JUIN 2008. CETTE POLITIQUE DU GOUVERNEMENT AVAIT POUR BUT DE RÉÉQUILIBRER LA BALANCE COMMERCIALE, MAIS ELLE A PRÉCIPITÉ LA DEMANDE VIETNAMIENNE EN DÉBUT D'ANNÉE.**

**EN EUROPE, LA DEMANDE D'OR A CONTINUÉ À ÊTRE MORSE EN RAISON DE MAUVAISES CONDITIONS ÉCONOMIQUES. LA RUSSIE EST LE SEUL PAYS À AVOIR UNE BALANCE POSITIVE, MENÉ ENCORE UNE FOIS PAR LA DEMANDE DES INVESTISSEURS. EN Q3, LE BILAN DES INVESTISSEURS FRANÇAIS ÉTAIT NET ACHETEURS POUR LA PREMIÈRE FOIS DEPUIS 25 ANS ! NÉANMOINS CELA N'A PAS SUFFIT POUR AVOIR UNE DEMANDE NET POSITIVE EN FIN D'ANNÉE. CELA MONTRE QUAND MÊME UN REGAIN D'INTÉRÊT POUR L'OR EN FRANCE QUI SE PROFILE FIN 2008.**

## L'ANNÉE 2008 EN BREF

- LA DEMANDE EN OR EST RESTÉE FORTE EN Q4 2008 MAIS N'A PU MAINTENIR LES NIVEAUX DE 2003. LA DEMANDE MONDIALE A AUGMENTÉ DE 214 TONNES (26%) PAR RAPPORT AU Q4 2007.

LE NIVEAU D'INCERTITUDE ÉCONOMIQUE A CONTINUÉ À SOUTENIR LA DEMANDE DES INVESTISSEURS, MAIS CET EFFET A ÉTÉ EN PARTI CONTREBALANCÉ PAR LA BAISSÉ DE LA DEMANDE EN JOAILLERIE.

- LA DEMANDE TOTALE EN 2008 A AUGMENTÉ DE 4% PAR RAPPORT À 2007, GRÂCE AUX INVESTISSEMENTS EN DEUXIÈME PARTIE D'ANNÉE QUI ONT PERMIS DE RATTRAPER LES CHIFFRES PLUS MÉDIOCRES DU DÉBUT D'ANNÉE. • LE PRIX DE L'OR A ATTEINT UNE MOYENNE DE 794.76 USD PENDANT Q4 ET SUR L'ANNÉE LE PRIX MOYEN DE L'OR AVOISINAIT LES 871 USD (AUGMENTATION DE 25% PAR RAPPORT À 2007).

- LA MAJEUR PARTIE DE LA DEMANDE AUSSI BIEN SUR L'ANNÉE QU'AU DERNIER TRIMESTRE PROVIENDENT DES INVESTISSEURS, LA DEMANDE AYANT ATTEINT 399.0 TONNES EN Q4, PAR RAPPORT À 141.4 TONNES EN Q4 2007, UNE AUGMENTATION DE 182%.

- CETTE AUGMENTATION DE LA DEMANDE DES INVESTISSEURS A ÉTÉ CONTRE BALANCE PAR LA BAISSÉ DE LA DEMANDE DES JOAILLIERS EN Q4, AVEC UNE BAISSÉ DE 6% PAR RAPPORT À L'AN DERNIER (EN TERMES DE POIDS DEMANDÉ).

- DU CÔTÉ DES INVESTISSEURS, LA TENDANCE PROVIENDIT ESSENTIELLEMENT DE LA DEMANDE DE LINGOTS ET DE PIÈCES D'OR, AVOISINANT LES 304 TONNES D'OR CONTRE SEULEMENT 61.4 TONNES EN 2007! SUR L'ANNÉE, LA DEMANDE A DONC AUGMENTÉ DE 87%. IL Y A EU DES PÉNURIE DE LINGOTS ET DE PIÈCES DANS DE NOMBREUX PAYS, BIEN QUE LA VRAIE PÉNURIE SE TROUVAIT EN EUROPE, OÙ LA DEMANDE EN LINGOTS ET PIÈCES A ATTEINT LES 113.7 TONNES CONTRE SEULEMENT 9 TONNES EN 2007.

- LES INVESTISSEMENTS DANS LES ETF ONT ÉGALEMENT AUGMENTÉ DE 18% EN Q4 PAR RAPPORT À 2007.

- LA PLUPART DES RÉGIONS ONT CONNU DES BAISSÉ EN MATIÈRE DE DEMANDE DE JOAILLERIE PAR LES CONSOMMATEURS. LES SEULS PAYS AYANT UN BILAN POSITIF SONT L'INDE, LE GREATER CHINA ET L'EGYPTE. LA CHINE, HONG KONG, TAIWAN ET L'EGYPTE ONT CONNU UNE AUGMENTATION DE LA DEMANDE DE 10%, 12%, 2% AND 4% RESPECTIVEMENT.

### **B) L'ENGOUEMENT EN CES TEMPS DE CRISE**

LE MOINS QUE L'ON PUISSE DIRE C'EST QUE L'ENGOUEMENT NET N'A PAS ÉTÉ IMMÉDIAT. EN PÉRIODE DE CRISE L'OR SERT D'HABITUDE DE VALEUR REFUGE, TOUT COMME LE DOLLAR, C'EST POUR CELA QU'IL EST HISTORIQUEMENT TRÈS CORRÉLÉ AVEC CETTE DEVISE. NÉANMOINS, À LA SUITE DE LA CHUTE DE LEHMAN, ET PENDANT LE DERNIER TRIMESTRE 2008 LE PRIX DE L'OR EST RESTÉ BAS.

UN IMPORTANT PHÉNOMÈNE S'EST PRODUIT EN CETTE FIN D'ANNÉE. LE 2 DÉCEMBRE 2008 FERA DATE DANS LA SAGA DE LA DESTRUCTION DU SYSTÈME MONÉTAIRE: L'OR EST ENTRÉ EN BACKWARDATION. LES FAITS SONT LES SUIVANTS : LE 2 DÉCEMBRE, SUR LE MARCHÉ À TERME DU COMEX DE NEW YORK, LE CONTRAT SUR L'OR À ÉCHÉANCE DE DÉCEMBRE (LIVRAISON AU 31 DÉCEMBRE) A ÉTÉ COTÉ AVEC UN DISCOUNT DE 1.98% SUR LE PRIX COMPTANT, PENDANT QUE LE CONTRAT DE FÉVRIER (LIVRAISON LE 27 FÉVRIER 2009) A ÉTÉ COTÉ 0.14% MOINS CHER QUE LE PRIX SPOT. LA SITUATION A EMPIRÉ LE 3 DÉCEMBRE, OÙ LES CHIFFRES RESPECTIFS ÉTAIENT DE 2% ET DE 0.29 %. CELA INDIQUE QUE L'APPROVISIONNEMENT DU MARCHÉ N'EST PLUS GARANTI. POUR LE MARCHÉ DE L'OR, C'EST BEAUCOUP PLUS RARE.

CES 30 DERNIÈRES ANNÉES, IL N'Y A EU QUE 3 ÉPISODES DURANT LESQUELS L'OR EST ENTRÉ EN BACKWARDATION (EN SE BASANT SUR LES ARCHIVES DU LONDON BULLION MARKET ASSOCIATION) :

1) LA PREMIÈRE BACKWARDATION, LE 29 NOVEMBRE 1995, N'A DURÉ QU'UN JOUR, ET ÉTAIT PROBABLEMENT LE RÉSULTAT DU RACHAT D'UNE COUVERTURE PAR LE PRODUCTEUR D'OR BARRICK.

2) LA SECONDE A DURÉ DEUX JOURS, LES 29 ET 30 SEPTEMBRE 1999, SUITE À L'ANNONCE D'UN ACCORD DES BANQUES CENTRALES SUR UN QUOTA DE VENTE ANNUEL À RESPECTER, LES FAMEUX ACCORDS DE WASHINGTON. CELA A BOOSTÉ LE PRIX DE L'OR ET FORCÉ LES SHORTS À SE COUVRIR.

3) LA TROISIÈME A DURÉ TROIS JOURS : LES 20, 21 ET 24 NOVEMBRE 2008. CONTRAIREMENT AUX BACKWARDATIONS PASSÉES, IL N'Y A PAS EU D'ANNONCES PARTICULIÈRES SUR LE MARCHÉ. LA RAISON EST PROBABLEMENT À RECHERCHER DU CÔTÉ DES DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT EN OR PHYSIQUE SUR LE MARCHÉ.

CELA SIGNIFIE QUE LA BASE SUR L'OR EST DEVENUE NÉGATIVE (BACKWARDATION), ET QUE LE MARCHÉ EST RESTÉ DANS CETTE SITUATION PENDANT AU MOINS 48 HEURES.

D'APRÈS LES CHIFFRES DU COMEX, 11.759 DEMANDES DE LIVRAISON ONT ÉTÉ PRÉSENTÉES LE 3 DÉCEMBRE. CELA REPRÉSENTE 1.1759 MILLIONS D'ONCES D'OR, ALORS QUE LES MAGASINS APPROUVÉS PAR LE COMEX N'EN DÉTIENNENT QUE 2.9 MILLIONS. EN CONSÉQUENCE, 40% DU STOCK DU COMEX, À LA DATE DU 3 DÉCEMBRE, ONT ÉTÉ APPELÉS À ÊTRE LIVRÉS POUR LE 31 DÉCEMBRE. COMME TOUT L'OR DANS LES MAGASINS N'EST PAS DISPONIBLE POUR LA LIVRAISON, LES POSSIBILITÉS DE LIVRAISON DU COMEX SONT INFÉRIEURES À CETTE DEMANDE.

LES MARCHÉS À TERME DE L'OR ÉTAIENT EN TRAIN DE S'EFFONDRE SOUS LA DEMANDE PHYSIQUE. IL Y A DÉJÀ EU, POUR LE PRÉCÉDENT MOIS DE LIVRAISON, UNE TRÈS FAIBLE BACKWARDATION SUR LE MARCHÉ DE L'OR, MAIS CELLE-CI NE S'ÉTAIT PAS REPORTÉE SUR LE MOIS SUIVANT BACKWARDATION SUR LE CONTRAT DE DÉCEMBRE SE RETROUVANT SUR LE CONTRAT DE FÉVRIER. L'ARGENT A ÉGALEMENT UNE BASE NÉGATIVE, AVEC UN DISCOUNT SUR LE PRIX SPOT DU DOUBLE DE CELUI QUE L'ON TROUVE SUR LE MARCHÉ DE L'OR.

LORS D'UN SÉMINAIRE SUR LA BASE DE L'OR À CANBERRA EN NOVEMBRE 2008, LE PROFESSEUR ANTAL E. FEKETE, (INTERMOUNTAIN INSTITUTE OF SCIENCE AND APPLIED MATHEMATICS, MISSOULA, MT, U.S.A.) A DÉCLARÉ QUE LA BASE DE L'OR EST UNE MESURE CRISTALLINE, INCORRUPTIBLE DE LA CONFIANCE, (OU DE LA MÉFIANCE DANS LE CAS OÙ ELLE DEVIENT NÉGATIVE), DANS LE PAPIER MONNAIE. CETTE PHASE DE BACKWARDATION POUVAIT ÊTRE POTENTIELLEMENT À L'ORIGINE DE BEAUCOUP DE DÉGÂTS.

POUR ÊTRE PLUS CLAIR ET ALLER JUSQU'AU BOUT DU RAISONNEMENT QU'ONT PU AVOIR DE NOMBREUX ANALYSTE LORS DE CETTE PÉRIODE CRITIQUE, LE FAIT QUE L'OR ENTRE EN BACKWARDATION PERMANENTE SIGNIFIERA QUE L'OR NE SERA PLUS À VENDRE, ET À AUCUN PRIX, QUE CE SOIT EN DOLLARS, EN YENS, EN EUROS OU EN FRANCS SUISSES. AU ZIMBABWE, PAR EXEMPLE, IL EST IMPOSSIBLE D'ACHETER DE L'OR AVEC DU DOLLAR ZIMBABWÉEN, QUEL QUE SOIT LE PRIX QUE L'ON SOIT PRÊT À METTRE. POUR EXPLIQUER LES CHOSSES DIFFÉREMENT, ABSOLUMENT PERSONNE NE VEND DE L'OR, QUE CE SOIT DE L'OR NOUVELLEMENT MINÉ, DE L'OR DE RÉCUPÉRATION, DES LINGOTS OU DES PIÈCES. CEUX QUI NE POSSÈDENT PAS D'OR N'ONT PAS DE CHANCE. ILS NE POURRONT PLUS EN ACHETER SUR LES MARCHÉS HABITUELS. S'ILS EN VEULENT, ILS NE POURRONT LE TROUVER QU'AU MARCHÉ NOIR.

LE FAIT QUE L'OR PUISSE ENTRER EN BACKWARDATION EST DONC UN SIGNE À NE PAS PRENDRE À LA LÉGÈRE. C'EST RÉELLEMENT L'INDICATION QU'AUCUN DÉTENTEUR D'OR SUR TERRE N'EST PRÊT À SE SÉPARER DE SON OR PHYSIQUE AUX PRIX ACTUELS. C'EST L'INDICATION QUE LES 160'000 TONNES D'OR (SI ON PREND AUSSI EN COMPTE L'OR DES BANQUES CENTRALES) NE SONT PLUS À VENDRE AUX PRIX ACTUELS.

JAMES TURK, CO-FONDATEUR DE GOLDMONEY, A UNE EXPLICATION POUR LA BACKWARDATION, QUI AURAIT UNE IMPLICATION BEAUCOUP PLUS PROFONDE QU'UNE SIMPLE RARÉFACTION TEMPORAIRE DE L'OFFRE (CAR S'IL S'AGIT D'UNE RARÉFACTION DE L'OR DU CÔTÉ DE L'OFFRE, IL SUFFIT QUE LE PRIX REMONTE UN PEU POUR AMENER DAVANTAGE DE VENDEURS SUR LE MARCHÉ. APRÈS TOUT, LE STOCK D'OR EST GIGANTESQUE ET L'OR N'A PAS DISPARU DANS UN TROU NOIR).

L'EXPLICATION DE JAMES TURK EST QUE LE DOLLAR ÉTAIT SUR LE POINT DE S'EFFONDRE EN FIN D'ANNÉE. PLUS PERSONNE NE SERAIT ALORS D'ACCORD D'ÉCHANGER SON OR CONTRE DES DOLLARS, CAR :

- 1) LE DOLLAR PEUT ÊTRE CRÉÉ À VOLONTÉ PAR LE GOUVERNEMENT (DÉVALUATION MONÉTAIRE)
- 2) DETENIR DES DOLLARS EST DEVENU RISQUÉ
- 3) LES TAUX D'INTERETS NE SONT PLUS ATTRACTIFS
- 4) LE MARCHÉ OBLIGATAIRE N'OFFRE PLUS DE RENDEMENT

L'OR PHYSIQUE NE COMPORTANT PAS CES RISQUES, SES DÉTENTEURS NE SERAIENT PLUS D'ACCORD DE LE VENDRE, EN TOUT CAS PAS À CES PRIX.

HEUREUSEMENT, DEPUIS CET ÉPISODE QUI A DÉCHAINÉ LES PLUMES DES ANALYSTES, LE COURS DE L'OR A REPRIS UNE ALLURE DE CONTANGO. AVEC LE REcul NOUS POUVONS DIRE QUE CE BACKWARDATION N'ÉTAIT JAMAIS QU'UNE PARI MI TANT D'AUTRE INCOHÉRENCES CONNUES RÉCEMMENT PAR LE MARCHÉ, QUI A FINI PAR SE RÉSORBER D'ELLE-MÊME, BIEN QU'IL RESTE VRAI QU'UNE BACKWARDATION DE L'OR RESTE UN PHÉNOMÈNE DANGEREUX, UN SIGNAL D'ALARME.

C'EST EN JANVIER QUE LES PRIX DE L'OR ONT RECOMMENCÉ À AUGMENTER COMME LE MONTRE LE GRAPHIQUE CI-DESSOUS, QUI CORRESPOND À L'ÉVOLUTION SUR UNE ANNÉE DU GOLD INDEX. LA DEMANDE DES CONSOMMATEURS EN PIÈCE ET EN LINGOTS, DÉJÀ PRESSENTIE EN 2009 S'EST CONFIRMÉE EN 2009. LES BOUTIQUES DE LA RUE VIVIENNE À PARIS ONT VU LEURS CHIFFRES D'AFFAIRE AUGMENTER SIGNIFICATIVEMENT. ACTUELLEMENT LE PRIX DE L'OR FLIRT PRESQUE AVEC LES 1000 DOLLARS L'ONCE APRÈS AVOIR ATTEINT UN SOMMET HISTORIQUE DE 1032,7 DOLLARS EN MARS 2008.



ON PEUT SE POSER LA QUESTION DE SAVOIR SI L'APPÉTIT DES INVESTISSEURS POUR LE MÉTAL PRÉCIEUX EST SPÉCULATIF. SELON HERVÉ LIEVORE STRATÉGISTE MATIÈRES PREMIÈRES CHEZ AXA IM, LA HAUSSE DE L'OR N'A RIEN À VOIR AVEC SA RÉALITÉ ÉCONOMIQUE, PUISQUE LES VENTES POUR LA JOAILLERIE ONT PLONGÉ CETTE ANNÉE. MAIS LE MÉTAL PRÉCIEUX EST CONSIDÉRÉ PAR LES INVESTISSEURS COMME UN ACTIF QUI PRÉSERVE SA VALEUR ET QUI PERMET DE SE COUVRIR CONTRE LES RISQUES DE CHANGE ET CEUX LIÉS À L'INSTABILITÉ DU SYSTÈME FINANCIER. LA RUÉE DES INVESTISSEURS VERS LE MÉTAL PRÉCIEUX S'EXPLIQUE DONC D'AVANTAGE PAR LA CRAINTE DE PERDRE QUE PAR L'ENVIE DE GAGNER. DANS LE CONTEXTE ACTUEL, LA RUÉE VERS L'OR NE SEMBLE PAS FINIE. TANT QUE LES TENSIONS SUR LES MARCHÉS ACTIONS ET OBLIGATAIRES DEMEURERONT, L'OR CONTINUERA À GRIMPER. HERVÉ LIEVORE PENSE QU'IL DEVRAIT PASSER AU-DESSUS DES 1 000 DOLLARS L'ONCE ET BATTRE LES RECORDS DE L'ANNÉE DERNIÈRE.

DANS TOUS LES CAS, L'OR DEVRAIT RESTER UN INVESTISSEMENT INTÉRESSANT ALORS QUE LA PRODUCTION MINIÈRE BAISSÉ ET QUE LA DEMANDE SE MAINTIENNE. PLUSIEURS ANALYSTES CONSEILLENT D'AILLEURS D'INVESTIR SUR LES MINES D'OR, PLUTÔT QUE SUR L'OR PHYSIQUE CAR IL EST TRÈS PEU LIQUIDE ET QU'IL SUBIT UNE FORTE PRESSION FISCALE. DE PLUS, CERTAINES MINES D'OR ONT VU LEUR COURS DOUBLÉ CES DERNIERS MOIS. ELLES ONT PROFITÉ D'UNE BAISSÉ DES COÛTS DE PRODUCTION ET D'UNE DÉVALUATION DE LA MONNAIE D'EXPLOITATION. EN EFFET, ALORS QUE LEUR COÛT SUR PLACE EST PAYÉ, PAR EXEMPLE, EN DOLLAR CANADIEN AUJOURD'HUI DÉCOTÉ, LES MINES REVENDENT LEUR PRODUIT EN DOLLAR AMÉRICAIN. EN OUTRE, EN MISANT SUR LES MINES D'OR, LES INVESTISSEURS TOUCHENT ÉGALEMENT DES DIVIDENDES, CONTRAIREMENT À L'OR PHYSIQUE.

SELON AYMERIC BIDAY, GÉRANT DE PORTEFEUILLE CHEZ PICTET LA DEMANDE D'OR PAR LES MARCHÉS FINANCIERS A BESOIN D'ÊTRE NOURRIE, CE QUI TIRE LES COURS DE L'OR VERS LE HAUT. CE MÉTAL EST AUSSI LA PROTECTION ULTIME LORSQUE L'ÉCONOMIE SE DÉGRADE. POUR LUI, DANS LES MOIS À VENIR, L'OR SE SITUERA ENTRE 1 200 ET 1 300 DOLLARS L'ONCE. SI L'ÉCONOMIE SUBIT UNE FORTE DÉGRADATION, ON POURRAIT ÉVENTUELLEMENT IMAGINER QUE L'OR ATTEIGNE LES 2 000 DOLLARS L'ONCE. POUR PROFITER DE CE PLACEMENT, M. BIDAY, QUANT À LUI, CONSEILLE AUX INVESTISSEURS DE MISER AVANT TOUT SUR L'OR PHYSIQUE. AUJOURD'HUI, LES MINES D'OR FONT UN RETOUR EN GRÂCE, MAIS LE COÛT DE LA PRODUCTION ÉTANT DE 700 DOLLARS L'ONCE, CELA N'APPARAÎT PAS FORCÉMENT COMME UN BON PLACEMENT. A

L'INVERSE, L'OR PHYSIQUE DOIT ÊTRE PERÇU COMME UNE MONNAIE. SI L'ÉCONOMIE SE DÉGRADE DAVANTAGE, ET QUE L'INFLATION REDÉMARRE, SON COURS VA ENCORE MONTER DANS LES MOIS À VENIR. DANS TOUS LES CAS, TANT QUE L'ÉCONOMIE NE PRÉSENTE PAS DE SIGNE D'AMÉLIORATION, IL FAUT RESTER POSITIONNÉ SUR L'OR.

COMME NOUS AVONS PU LE CONSTATER, LES AVIS SONT TRÈS PARTAGÉS QUANT À L'AVENIR DE L'OR. LES RÉACTIONS FAVORABLES AU PLAN DE RELANCE AMÉRICAIN, SUR LES PLACES BOURSIÈRES MONDIALES CES DERNIERS JOURS, JOUENT EN DÉFAVEUR DE L'OR. NÉANMOINS DE NOMBREUX ANALYSTES ET ÉCONOMISTES RESTENT CONVAINCUS PAR LE SCÉNARIO INFLATIONNISTE. UN EN CART DE XIN KUAIBAO, MAGAZINE DE PRESSE ÉCONOMIQUE CHINOIS, ANNONÇAIT RÉCEMMENT QUE LA BANQUE CENTRALE CHINOISE SOUHAITERAIT PORTER SES RÉSERVES D'OR À 4 000 TONNES, CE QUI POURRAIT PROPULSER LES COURS DE L'OR JUSQU'À 3 000 DOLLARS L'ONCE, SELON UN ÉCONOMISTE CHINOIS. CE CHIFFRE EST AUSSI CITÉ PAR L'AMÉRICAIN "FORBES"...

## EN CONCLUSION :

L'OR N'EST PAS UNE COMMODITÉ COMME LES AUTRES. UNE GRANDE PARTIE DE NOTRE ÉQUILIBRE ÉCONOMIQUE REPOSE SUR CE MÉTAL. SES FLUCTUATIONS ONT ACCOMPAGNÉ LES GRAND MOMENTS DE L'HISTOIRE DU MONDE, ET DANS CETTE PÉRIODE DE CRISE L'OR A REPRIS TOUTE SON IMPORTANCE ET SUSCITE UN FORT ENGOUEMENT, MÊME CHEZ LES PARTICULIERS EUROPÉENS QUI PENDANT LONGTEMPS SE SONT ÉLOIGNÉ DU PRÉCIEUX MÉTAL, CONTRAIREMENT AUX PAYS D'ORIENT ET D'ASIE.

EN TOUT CAS IL Y A RAREMENT EU AUTANT DE FRANÇAIS QUI S'ARRÊTENT DEVANT LES RESPLENDISSANTES ET ÉBLOUISSANTES VITRINES DE BIJOUTIERS INDIENS DU QUARTIER DE LA CHAPELLE À PARIS !

# Annexes :

## Chronologie de l'histoire de l'or

1717		In UK Sir Isaac Newton (Master of the Mint) gives guinea statutory valuation of 21sh (shillings). Mint price of gold 77sh 10½d per standard ounce. UK Gold Standard commences.
1797		Napoleonic Wars. Bank of England suspends gold payments.
1816		UK Coinage Act (Post-Napoleonic Wars). Sovereign the standard unit @ one standard ounce of gold (>11/12 fine) = 77sh 10½d.
1844		Bank of England obliged to buy gold @ 77sh 9d.
1870-1900		All major countries, other than China, switch to the gold standard, linking their currencies to gold. Bimetallism is abandoned.
1913		Federal Reserve Act establishes US system of reserve banks. At least 40% of note issue to be backed by gold.
1917	1 Sept.	US prohibits gold exports.
1919	1 April	UK prohibits gold exports without official permission. UK now off Gold Standard.
	June	US gold exports permitted again.
	12 Sept.	London Gold Fixing established.
1925	28 April	UK returns to Gold Standard at pre-War parity of \$4.86=£1
	May	UK Gold Standard Act. Currency convertible @ 77sh 10½d per standard ounce. But only in amounts of 400 oz. Export of gold again permitted.
1931	September	UK abandons Gold Standard.
1933	20 April	US convertibility suspended (with gold @ \$20.67/oz). Export, all transactions and holding of gold forbidden.
1934	31 January	Presidential Proclamation makes dollar again convertible to gold (at new price of \$35/oz)
1936	September	Tripartite Agreement. US, UK and France willing to buy and sell gold freely with each other in exchange for own currency.
1939	3 Sept.	London gold market closed on outbreak of war.
1944	July	Bretton Woods Conference sets basis of post-war monetary system. US dollar to maintain \$35=1 oz gold conversion rate. Other currencies to be fixed (but adjustable) in terms of US dollar, thus forming a Gold Exchange Standard.
1945	27 Dec.	IMF Articles of Agreement effective. Par values established for all members based on gold value of US dollar on 1 July 1944 (0.888671 grammes of fine gold).
1954	22 March	London gold market re-opens after World War 2.

1961	1 November	Gold Pool established (members Belgium, France, Germany, Italy, Netherlands, Switzerland, UK and Federal Reserve Bank of New York: France withdrew in June 1967). Members would sell (and later buy) gold in the London market to maintain prices close to par in that market.
1967	18 November	Sterling devalued from \$2.80 to \$2.40. This leads to pressure on the dollar and hence to substantial buying of gold.
1968	15 March	London market closed at request of US government.
	17 March	Gold Pool abolished and 2-tier market created. Central banks transact only among themselves at official price and neither buy nor sell from London or any other market. Private sector, however, free to do what it likes, with floating gold price. London market re-opens 1 April and now fixing in US\$ for first time.
	31 May	First amendment to IMF articles agreed. A new reserve asset, the Special Drawing Right (SDR) was created and given the value of 0.888571 gram of fine gold, the same value as the US dollar in July 1944.
1971	15 August	US\$ convertibility to gold suspended.
	18 Dec.	Smithsonian Agreement on new exchange rates.
1972	8 May	US\$ devalues to \$38/fine oz.
1973	12 February	US proposes further devaluation to \$42.22/fine oz.
	2-18 March	Major central banks suspend dealing in foreign exchange markets.
	19 March	Most major countries adopt floating exchange rate regime.
	18 October	US devaluation effective.
	13 November	2-tier gold market formally abandoned.
1975	1 January	US abolishes restrictions on citizens buying, selling or owning gold (formerly needed Treasury licence).
	January	First US gold auction (2 million oz auctioned; less than half bid for).
	30 June	Second US gold auction (½ million oz).
	31 August	Group of 10 major industrial countries and Switzerland agree that there would be no attempt to peg price of gold and that total stock held by the IMF and the monetary authorities of the G10 countries would not be increased.  IMF's Interim Committee agrees to disposal of 50 mn oz (one third) of Fund's gold. 25 mn oz to be sold and surplus devoted to a Trust Fund which would extend concessional loans to low-income members and the other 25 mn oz to be restituted to members at the official price.
1976	2 June	First IMF gold auction.

1978	1 April	2nd Amendment to IMF Articles of Agreement comes into effect. Gold's formal role in international monetary system disappears.
	23 May	US gold auctions resume.
1979	13 March	European Monetary System established. Those participating in its exchange rate arrangements must - and other members can - swap 20% of gold and US\$ reserves on rolling quarterly basis with European Monetary Cooperation Fund for ECU
	November	Final US gold auction. During the two phases (1975; 1978/79) some 530 tonnes (17 mn oz) were sold.
1980	7 May	Last of 45 IMF gold auctions. 25 mn oz (= 778 tonnes) were sold in all at average price of \$240 (lowest/highest prices \$109/\$712).
1982	March	US Gold Commission reports to Congress. Official holdings of 264 mn oz should certainly not be reduced to zero and a minority favoured no reduction at all.
1985	22 September	Plaza Agreement on currencies.
1987	21/22 February	Louvre Accord on currencies.
1992	7 February	Treaty on European Union signed at Maastricht. This includes agreement for qualifying countries to proceed to Economic and Monetary Union (EMU - the single currency) on a default date of January 1999. Provision is made for the mutation of national central banks into the European System of Central Banks (ESCB) headed by the European Central Bank (ECB). The ECB will be able to call an initial amount of Ecu50bn (Euro 50bn) of gold and foreign reserve assets from participating countries. Reserve management of all ESCB banks, including that of gold holdings, will be subject to guidelines to be issued by the ECB council.
1998	1-2 May	Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, Netherlands, Portugal and Spain confirmed as participants in EMU, scheduled to start in January 1999.
1998	7 July	The Governing Council of the European Central Bank decides that 15% of its initial reserves of 39.5bn Euro, due to be transferred to it on the first day of 1999, will consist of gold. The Council also agrees that before the end of the year it will adopt an ECB guideline which will subject all operations in foreign reserve assets remaining with the national central banks, including gold, to approval by the ECB.
1998	31 December	The swaps of 20% of their gold and US\$ reserves deposited with the European Monetary Institute (formerly the European Monetary Cooperation Fund) by EU national central banks in return for Ecu are unwound.
1999	1 January	European Monetary Union starts. The eleven founding members transfer a total of 39.6bn euro of gold and foreign exchange reserves to the European Central Bank. 15% of this is gold.
1999	26 September	Central Bank Gold Agreement (CBGA) announced. Under this 15 European central banks (the European Central Bank, the eleven members of European

		Monetary Union, Sweden, Switzerland and the UK) declare that gold will remain an important element of global monetary reserves, that they will collectively cap their gold sales at around 400 tonnes per year over the next five years and that they will not expand their gold leasings and their use of gold futures and options over this period. See the section on Central bank agreements on Gold for more details.
2004	8 March	Second Central Bank Gold Agreement announced. The CBGA was renewed for a further five years from September 27 2004 to September 26 1999 with an annual limit to sales of 500 tonnes. See Central bank agreements on Gold for further details and its differences from the first Agreement.