

# L'investissement dans les métaux précieux : Mike Maloney Vs Captain Economics

Mike Maloney est le fondateur de la société GoldSilver.com ©, une entreprise américaine d'achat et de vente d'or et d'argent, et l'auteur du livre "Guide to investing in Gold and Silver : Protect your financial futures". Jusque là, rien de spécial ; vous avez sûrement dû voir près de chez vous de très nombreuses boutiques d'achat et vente de métaux précieux ouvrir depuis quelques années, avec d'innombrable spécialistes ou pseudo-spécialistes vous expliquant pourquoi il faut absolument investir dans l'or... ou à l'inverse, pourquoi vous devez vendre le collier en or de votre grand-mère au plus vite. Mais le livre de Mike est l'une des meilleures ventes de tous les temps en ce qui concerne l'investissement dans les métaux précieux, et les vidéos de ses conférences comptent jusqu'à 1 million de vues ! De quoi s'attarder un peu plus sur ses arguments et ses idées.

Vous avez 1h30 devant vous ? Vous comprenez l'anglais (pas d'inquiétude, il n'a pas l'accent du Texas...) ? Le Captain' vous conseille donc de regarder la vidéo ci-dessous d'une conférence de Mike Maloney datant de 2011. Vous avez la flemme ? Voici donc un résumé en trois phrases de cette vidéo. (1) La monnaie créée n'a pas de contrepartie en or depuis la fin de Bretton Woods ; les banques centrales et les banques commerciales (via les crédits) peuvent désormais créer de la monnaie sans contrepartie physique. (2) Cela engendre une augmentation énorme de la monnaie en circulation ; la valeur de la monnaie ne repose pas sur un actif tangible mais uniquement sur la confiance du public en sa valeur (principe de "fiat money"). (3) Un jour ou l'autre, la confiance partira et le système s'écroulera, et à ce moment là, il est préférable de détenir un actif tangible (métaux précieux) plutôt que des liasses de dollars qui n'auront plus aucune valeur (scénario d'hyperinflation post-crise).

"They are all dreaming the same dreams, if anybody choose to wake up, it's over with"

Analysons donc cette vidéo. A la 5ème minute de ce speech, le Captain' est particulièrement fan de la phrase "My company has a mission : to get as much gold and silver in the hands of the middle-class as quickly as possible" ! Oh le Robin des bois des temps modernes ! La mission de son entreprise est donc tout faire pour que la classe moyenne américaine investisse au maximum dans l'or et l'argent, afin de permettre à "l'américain moyen" de ne pas perdre toutes ses économies le jour et le dollar n'aura plus de valeur. Ah et cela tombe bien, son entreprise achète et vend des métaux précieux. Elle est pas belle la vie !

Il faut tout de même avouer que la vidéo est bien faite, et que notre ami Mike à une certaine aisance orale. Les informations qu'il donne sur le principe de la création monétaire, les opérations d'open market, l'évolution de la base monétaire sont cohérentes (un peu simpliste parfois tout de même...) et son scénario post-crise avec des banques centrales qui impriment à tout va pour absolument éviter la déflation et la trappe à liquidité (lire "La trappe à liquidité pour les nuls !") est bien en train de se dérouler. En ajoutant à cela quelques images de l'arrivée au pouvoir d'Hitler après l'hyperinflation allemande de l'entre deux-guerres (lire "L'hyper-inflation allemande de 1923") et en sortant de sa poche des billets de plusieurs milliards de dollars provenant du Zimbabwe, Mike Maloney est assez convaincant pour démontrer pourquoi le dollar ne vaudra plus rien dans quelques années et donc pourquoi il faut investir dans l'or avant le "big crash".

Il y a tout de même pas mal de choses qui choquent le Captain' dans cette vidéo. A la 38ème minute, Mike nous explique qu'il a commencé à investir dans l'or et l'argent à partir de 2003 ; et qu'il a TOUT investi sur les métaux précieux "I didn't bet only my portfolio on it, I bet my entire life". Ceci est totalement en désaccord avec l'une des bases de la finance : la diversification du portefeuille et l'amélioration du couple risque-rendement. L'investissement en métaux précieux est présenté comme un investissement de bon-père de famille pour la classe moyenne ; mais investir l'intégralité de son portefeuille, qui plus est dans des actifs à très forte volatilité comme les métaux précieux, est tout simplement l'un des pires conseils que l'on puisse donner à une personne souhaitant placer ses finances personnelles (lire "La théorie moderne du portefeuille : une introduction"). Mister Maloney présente son investissement de 2003 comme un "sure bet", c'est à dire un pari sans risque, en expliquant qu'il avait parfaitement étudié les marchés et que c'était donc sûr que les métaux allaient s'apprécier. En l'occurrence cela a fonctionné, et je ne dis pas que l'or est mauvais actif ou bien que le raisonnement de Mike Maloney est faux (hypothèse d'appréciation des métaux car augmentation trop forte de la masse monétaire) ; mais il est tout de même impossible de présenter ce type d'investissement comme "sans risque". C'est tout simplement faux et risque justement de ruiner cette fameuse classe moyenne qu'il prétend vouloir aider !

Idem ensuite lorsqu'il présente un graphique à partir de 1910, montrant que deux fois dans le passé (en 1935 et en 1980), le prix de l'or était monté jusqu'au niveau de la masse monétaire (pour faire simple, que deux fois dans l'histoire, la courbe jaune avait touché la courbe bleue), et donc qu'il est absolument certain qu'un jour ou l'autre, le prix de l'or remonte du niveau actuel (flèche jaune) au niveau du haut de notre courbe bleue, soit un potentiel d'appréciation de ... 800 % ! Le problème n'est pas tellement ce qu'il dit (même si le surplus de liquidité devrait être réabsorbé dans les années à venir, avec donc une baisse de nos courbes vertes et bleues, donc son graphique omet pour moi une partie de la vérité), mais davantage la façon de le présenter, comme si c'était 100% sûr que ce qui s'est produit dans le passé se reproduira dans le futur !

"Gold has to rise from here, to way up there, to do the same accounting that it has already done twice in the United States, and hundreds and hundreds of times in history. This is a natural thing. It does this automatically. The will of the public and the free market force this to happen. I believe that there is absolutely no chance in hell that this won't happen !"

La majorité des explications qui suivent sont toutes d'ailleurs basées sur une analyse historique depuis le début du XIXème siècle, afin de montrer pourquoi la situation actuelle est insoutenable. Mais pour faire une analyse de ce type, il faut s'appuyer sur deux hypothèses : (1) la situation actuelle et le monde actuel est comparable avec celui du début du siècle ou de l'après guerre et (2) les événements qui se sont produits à certains niveaux dans le passé se reproduiront dans le futur autour de ces mêmes niveaux. Par exemple, Mike Maloney montre un graphique du Price/Earning Ratio du S&P (ce qui équivaut pour faire simple au cours d'une action divisé par le bénéfice net par action), afin de prouver que nous sommes actuellement dans une bulle sur le marché action (bulle qui doit donc exploser, avec une réallocation vers l'or, donc une raison de plus pour acheter de l'or).

Nous serions actuellement dans le rouge, ce qui signifie une bulle du marché action. En s'appuyant sur la crise de 1929 et la bulle internet de 2000, il semble donc "évident et certain" que le marché action doit retomber à sa juste valeur (zone orange claire). Mais ce scénario repose sur de très nombreuses hypothèses, et il est simpliste (mais pas forcément faux au passage) de dire que si bulle il y a sur le marché action et si cette bulle explose, alors les métaux précieux, en tant que valeur refuge, devraient s'apprécier. Si je vous donne le même graphique depuis 1990, nous sommes plutôt actuellement dans

un bas niveau de ratio Price-Earning, et donc le raisonnement serait tout autre.

Il est difficile de comparer des périodes n'ayant rien à voir (au niveau de la croissance, de l'inflation, de la politique monétaire, du niveau d'ouverture des pays..) et, bien que l'analyse historique ait un intérêt pour comprendre les phénomènes, cela a tout de même de très nombreuses limites dont il faut absolument tenir compte, pour éviter le raisonnement "non mais c'était comme ça avant, alors cela se reproduira forcément dans le futur" qui peut conduire assez rapidement à la perte.

L'idée de bulle en économie se base il est vrai sur l'idée de "valeur fondamentale" ou de "fair-value". Pour estimer si un marché est surévalué ou sous-évalué, il faut donc le comparer à sa valeur fondamentale. Mais cette valeur est difficile à estimer en temps réel ! Mike Maloney utilise la moyenne historique pour définir cette "valeur fondamentale", comme si cela était un bon indicateur ! Mais cela ne l'est pas. Il n'y a par exemple aucune raison qui ferait que la valeur fondamentale du taux de change euro-dollar soit égale à la moyenne du taux de change sur les 10 dernières années. Pas plus que de se dire que le rendement d'une action pour l'année suivante doit être égal au rendement moyen de cette action sur les 50 dernières années.

L'or est un actif improductif ; si vous avez un lingot d'or dans votre coffre et que vous le gardez durant une année, votre lingot n'aura pas fait des bébés lingots à la fin de l'année, ni participé à la création d'une quelconque valeur ajoutée (contrairement à un investissement dans une entreprise par exemple). L'or permet de spéculer et/ou de se protéger en cas d'éclatement du système monétaire international. C'est un actif tangible dont le pouvoir d'achat (ce que vous pouvez obtenir en échange d'un lingot) a tendance à augmenter en période de crise. Mais investir dans les métaux précieux est risqué : sur un an, l'or a par exemple perdu environ 8% de sa valeur et l'argent 17%... On a vu tout de même moins "risqué" comme investissement !

Conclusion : Le 'Captain' n'a rien contre l'investissement dans les métaux précieux. Je n'ai personnellement aucune position sur les différents marchés au passage (c'est l'intérêt d'être encore étudiant en thèse, bizarrement mon compte bancaire ne veut pas spécialement que j'achète de lingots en ce moment...). Mais il faut tout de même relativiser et comprendre que l'or et l'argent sont des investissements risqués ! Il est vrai que depuis quelques années, les métaux précieux offrent des performances assez incroyables (+ 40% pour l'argent sur 5 ans, et + 60% pour l'or) et que macroéconomiquement, l'injection en masse de liquidité par les différentes banques centrales et les risques d'inflation si ce surplus de liquidité n'est pas réabsorbé au bon moment peuvent jouer en faveur d'une ruée vers l'or. Dans une stratégie de portefeuille diversifié, avec une pondération en accord avec vos objectifs de rendement, de risque, et cohérent avec votre horizon d'investissement, pas de problème. Par contre, évitez à tout prix le "all-in" sur l'or, qui au lieu de justement "protéger" votre capital, vous fait courir un risque énorme en cas de dépréciation de l'or (par exemple dans un scénario de reprise économique et de réabsorption de la liquidité par les banques centrales).