



OBJECTIF  
LIBRE ET INDÉPENDANT

# L'ACTION MINIÈRE ULTIME

## L'ART DE FAIRE 2X MIEUX QUE L'OR



MASTER  
CLASS BOURSE

VERS UN PATRIMOINE MASSIF

# L'Action Minière Ultime : L'Art de Faire 2x Mieux que l'Or

Depuis 1 an, l'or a progressé de plus de 40%.

Cette hausse peut s'expliquer par la combinaison de plusieurs facteurs comme les tensions géopolitiques au proche orient ou en Ukraine ou les incertitudes qui règnent sur le plan économique en raison des nouvelles taxes douanières implantées par Donald Trump.

Cependant, à notre avis la raison principale de cette hausse est liée aux tensions sur la dette américaine. Celle-ci a en effet atteint le niveau très élevé de 124% du PIB, soit plus que pendant la seconde guerre mondiale ! En conséquence, le marché obligataire commence à montrer des signes de tension.

Or vous découvrirez ci-dessous qu'il n'y a qu'un moyen de régulariser cette situation et que ce moyen est très positif pour l'or. Certes l'or pourrait baisser à court terme, mais à moyen terme, le niveau d'endettement est tellement élevé qu'il faudra que l'état américain ait recours à cette méthode extrême.

Dans ce contexte, avoir de l'or en portefeuille est donc une très bonne idée. Il y a cependant de nombreuses manières d'investir sur l'or.

L'or physique par exemple nécessite de payer des frais de garde qui sont généralement de 1% de la valeur de votre or, ou des primes sur l'achat de pièces. Sur 20 ans, ces frais ont un impact considérable sur votre investissement.

Des minières majeures comme Barrick Mining affichent un cours inférieur à celui d'il y a 20 ans alors que l'or valait à l'époque à peine 400 dollars l'once ! Avec Barrick Mining comme support pour investir dans l'or vous auriez perdu de l'argent alors que l'or a fait x8 ! Tous les supports pour investir ne se valent pas.

Vous découvrirez donc dans ce numéro, ce qui nous semble être le meilleur moyen d'investir sur l'or et un des seuls supports qui surperforme l'or sur le long terme ! Avec ce support vous aurez l'impression d'avoir acheté plus d'or que pour le même montant en or physique car sur le long terme, votre performance sera meilleure que celle de l'or.

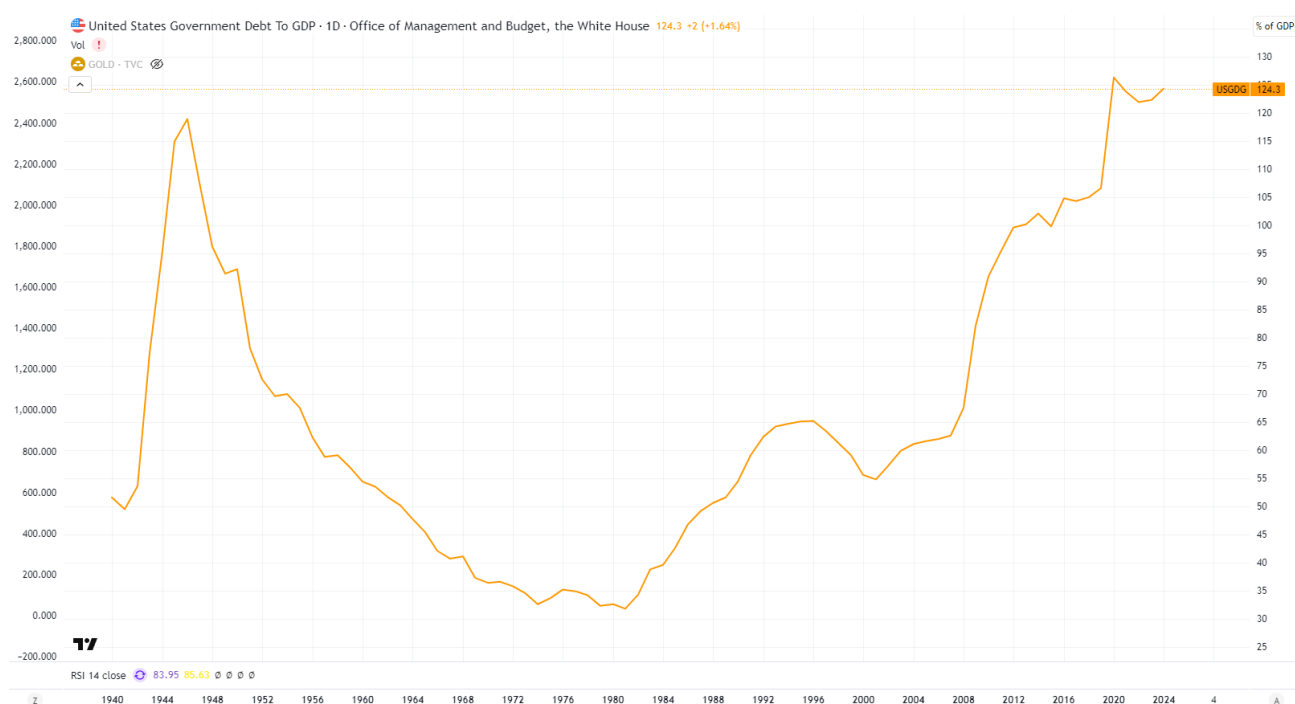
Avant de présenter notre action préférée liée à l'or, nous allons commencer par vous exposer pourquoi nous pensons que sur le moyen terme, l'or devrait avoir encore de très beaux jours devant lui.

## La situation macro-économique : les tensions sur la dette

L'or est depuis toujours la seule réserve de valeur qui permet de se protéger contre la folie des gouvernements.

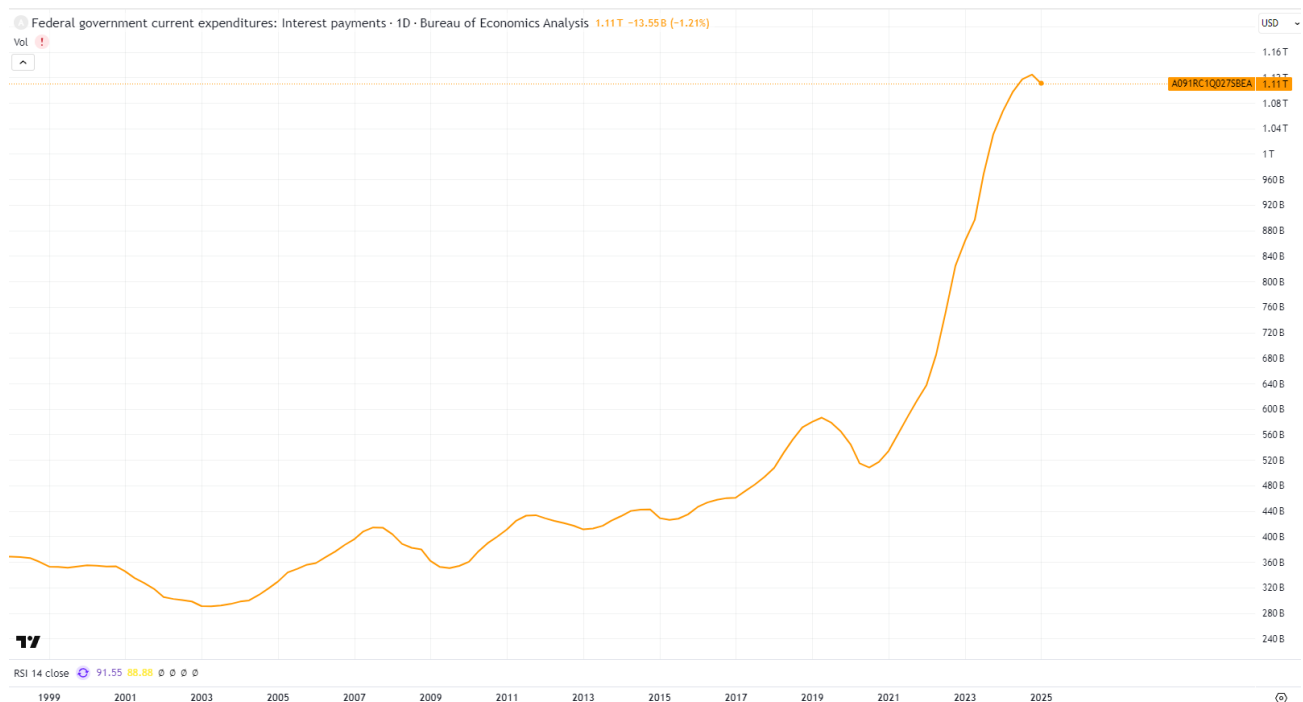
Depuis des millénaires, des milliers de devises ont vu le jour et ont disparu, mais l'or est toujours là. Or nous sommes en train de vivre une période pendant laquelle les gouvernements sont fortement endettés, ce qui pourrait poser un problème à la monnaie elle-même, comme vous le verrez ci-dessous.

Commençons par observer le niveau d'endettement de la première économie mondiale et qui émet la devise de réserve mondiale, les Etats-Unis. Ci-dessous le ratio dette du gouvernement américain sur PIB depuis 1940 :



On constate que nous sommes au même niveau aujourd'hui qu'à la fin de la seconde guerre mondiale. Mais il n'y a pas eu de guerre mondiale !

Autre point devenu très dangereux, ce sont les intérêts sur la dette payés par le gouvernement américain, ce poste est devenu le plus important du budget de l'état fédéral :



Les intérêts à payer sur la dette ont explosé depuis 2020 en raison de l'effet cumulé de la forte hausse de l'endettement liée à la crise du COVID et à la hausse des taux d'intérêts liée à l'inflation qui a frappé les Etats-Unis depuis 2021.

Pour vous donner les chiffres précis, le déficit du gouvernement fédéral américain a atteint en 2024 le record de 1,8 trilliards de dollars ! Sur un budget total de 6,7 trilliards et des entrées de 4.9 trilliards. Le gouvernement fédéral dépense 37% de plus que ce qu'il engrange comme recettes !

Certes Donald Trump essaye de limiter le déficit avec l'implantation des Tarifs et le DOGE d'Elon Musk. Il sait cependant qu'il ne peut pas couper de manière drastique les dépenses de l'État sous peine de récession.

Or il y a dans 2 ans les *mid-terms* aux Etats-Unis, élections qu'il ne peut pas perdre car il risquerait de perdre ses majorités dans les chambres. Les efforts de Trump iront donc plus vers une réduction du déficit que d'arriver à un équilibre budgétaire.

Le marché l'a bien compris et donne un signal qui nous inquiète un peu.

Depuis que Trump est arrivé à la maison blanche l'inflation est en baisse, ce qui devrait faire baisser les taux d'intérêts puisqu'un des objectifs des taux d'intérêts est de protéger la valeur de l'épargne face à l'inflation.

Or comme vous pouvez le voir ci-dessous, les taux stagnent, ce qui montre que le marché obligataire est tendu :



En conséquence, plusieurs milliardaires se sont positionnés sur l'or.

Un des plus connus est Ray Dalio, le célèbre investisseur a initié une position de plus de 300 millions de dollars sur l'or au premier trimestre 2025, indiquant qu'il craignait « un problème sur la monnaie-dette » lié au surendettement des Etats-Unis mais aussi de la Chine.

Plus récemment, la note de la dette américaine a été baissée par Moody's de AAA (la meilleure note) à AA1, qui est toujours une très bonne note, mais montre que les institutions commencent à s'inquiéter de la situation.

En conclusion de cette première analyse, nous pouvons voir qu'il y a un problème sur la dette, que certes ce problème n'est pas récent, mais que compte tenu du fait que les taux d'intérêts sont actuellement hauts, cela commence à se voir.

### **La solution au surendettement :**

Face à ces niveaux d'endettements stratosphériques, il est trop tard pour que nous assistions à un remboursement « classique » de la dette américaine.

L'état américain va devoir recourir à une méthode qu'il a appliquée pour apurer la dette générée par la seconde guerre mondiale. Il s'agit de la manipulation des taux d'intérêts.

La manipulation des taux d'intérêts consiste à maintenir artificiellement les taux auxquels se finance le gouvernement américain sous le niveau d'inflation. Ainsi, la dette s'apure dans le temps via l'inflation du PIB sans avoir à rembourser concrètement la dette. C'est une méthode efficace mais abjecte qui consiste en fait à voler l'épargnant via l'inflation.

Comment met-on en place cette manipulation des taux d'intérêts ? En imprimant de la monnaie pour acheter les obligations et maintenir leur taux à un niveau artificiellement bas. C'est le fameux Quantitative Easing qui a été appliqué suite à la crise de 2008.

Or si vous maintenez les taux d'intérêts artificiellement bas, cela rend les obligations moins intéressantes puisque votre épargne va voir son pouvoir d'achat diminuer. Par conséquent les investisseurs iront se protéger sur d'autres classes d'actifs comme l'or, les actions et plus récemment le Bitcoin, comme le dit également Ray Dalio.

L'objectif de l'or est de protéger contre toutes les formes d'incertitudes mais surtout contre les dévaluations monétaires. La manipulation des taux d'intérêts est une forme de dévaluation monétaire.

Intéressons-nous maintenant à un investisseur européen. On présente toujours les cours de l'or en dollars car c'est la devise de réserve mondiale et c'est dans cette devise qu'il est coté, mais pour un investisseur en euros, ce qui va l'intéresser est de connaître la variation du cours de l'or en euros.

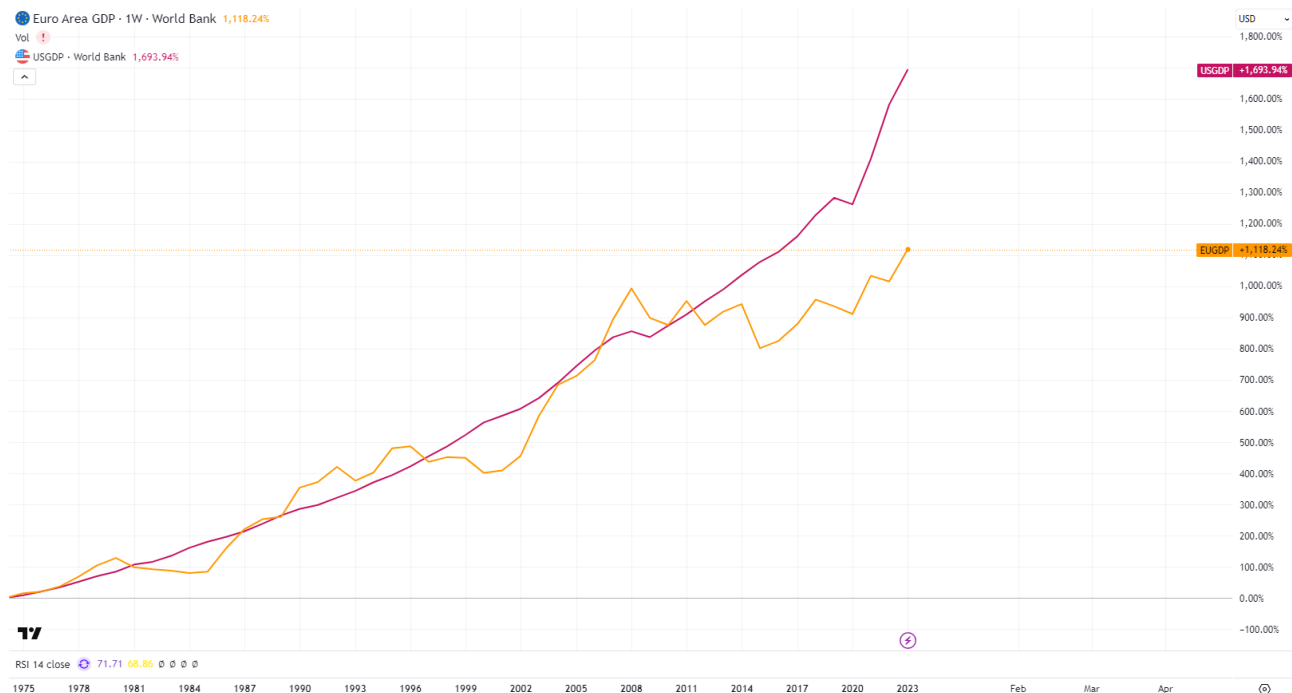
Pour illustrer ce point, nous allons vous présenter le cours de l'or en dollar et le comparer au cours de l'or en euros depuis la crise de 2008. Nous avons choisi cette date car c'est cette crise qui a mis en lumière les déséquilibres qu'entraîne l'euro pour les économies européennes et qui a mené à la crise de l'euro en 2011. Ci-dessous le cours de l'or en dollars et en violet le cours de l'or en euros depuis 2008 :



Comme vous pouvez le constater, la performance de l'or en euros est 1,6 fois plus importante que celle de l'or en dollars, car sur toute cette période, l'euro s'est dévalué face au dollar !

Notre minière étant cotée en dollars, le même phénomène s'applique sur son cours et également sur ses dividendes !

Cette situation de sous performance de l'euro devrait se poursuivre car le problème est structurel. Ci-dessous par exemple le PIB Américain en violet et le PIB de l'euro Zone en jaune depuis 1975 :



On constate que les deux économies croissaient à la même vitesse jusqu'à la crise de 2008 qui a affiché au grand jour la fragilité du système européen.

Depuis 2008, le constat est flagrant, le PIB de la zone euro n'a progressé que de 11% alors que celui des Etats-Unis a progressé de 87% !

Pour toutes les raisons développées ci-dessus, nous sommes donc très optimistes pour l'or à moyen terme et d'autant plus pour des investisseurs européens !

## Le cours de l'or :

Comme un grand nombre d'actifs, l'or fonctionne par cycles, comme vous pouvez le voir ci-dessous :



Depuis 1971 et la fin de l'étalon or sur le dollar décidé par Nixon, il y a eu 4 cycles haussiers.

On constate que le cycle actuel ne présente pour le moment qu'une hausse de 194%, contre une hausse moyenne des précédents cycles de 600%. Historiquement il y a donc encore de la marge pour voir le cycle actuel continuer sa progression !

Les limites de l'analyse macro-économique que nous avons réalisée en première partie de ce numéro est qu'elle ne donne pas de timing. Ce sont les graphiques qui peuvent donner les timings.

Ci-dessous le graphique de l'or depuis mi-2020 pour illustrer ce point :



Il y a un an nous avons donné un signal d'achat sur l'or (flèche verte) car le cours avait cassé cette résistance historique des 2060 dollars de manière très propre.

Ensuite le cours de l'or est entré dans un très beau canal haussier qu'il a cassé par le haut avant de revenir toucher le haut du canal, point où nous sommes actuellement.

Il y a donc à notre avis deux grands scénarios possibles à ce niveau-là. Le premier est que nous entrions directement en parabolique compte tenu du break par le haut, alors nous pourrions voir une explosion des cours de l'or similaire aux cycles précédents.

Le second scénario consiste à voir le break de l'or échouer, ce qui pourrait le faire réintégrer le canal, voire le faire entrer en période de stagnation pour une durée indéterminée.

En effet, il y a à court terme des forces qui vont vers une stagnation de l'or, notamment en raison de la diminution du risque géopolitique depuis l'élection de Donald Trump et de la baisse des incertitudes liées aux taxes douanières. Ce scénario est à prendre en compte.

En conséquence, nous vous invitons à ne pas entrer en une fois au cours actuel. Nous allons vous proposer des points d'entrée sur notre minière Agnico Eagle en cas de retracement du cours de l'or. Par ailleurs, comme vous le verrez ci-dessous, notre minière donne un avantage très important sur l'or quel que soit le scénario !

## Agnico Eagle Mine :

Agnico est une société canadienne dont l'existence remonte à 1953, c'était à l'époque une société minière de Cobalt.

Le nom d'Agnico a d'ailleurs été choisi en 1957 en s'inspirant des symboles chimiques de l'Argent (Ag), du Nickel (Ni) et du Cobalt (Co). On peut y voir un côté un peu « geek chimiste ». C'est dans les années 1970 qu'elle s'est spécialisée dans l'or en fusionnant avec la société Eagle Gold Mines, d'où le nom définitif d'Agnico Eagle.

Nous pensons que dans le cadre d'un investissement moyen terme, Agnico Eagle est une des meilleures manières d'investir sur l'or.

C'est en effet la seule minière à notre connaissance dont le cours rivalise avec la performance de l'or sur le long terme. Quel que soit le point où l'on se place loin dans le passé, Agnico fait beaucoup mieux ou comme l'or mais ne le sous-performe que très rarement.

Ci-dessous par exemple le cours depuis 1980 avec l'or en violet :



Ou depuis 2000 :



Il est important de noter que le cours d'Agnico ne prend pas en compte les dividendes, vous verrez plus bas que cet aspect est très loin d'être négligeable.

L'ensemble des autres mineurs sont très loin de réaliser ces performances, ci-dessous par exemple Agnico et en violet l'ETF des mineurs d'or Vaneck (dont fait partie Agnico) :



Agnico fait 8 fois mieux que l'ensemble des mineurs depuis la création de l'ETF (dont elle fait partie).

La question est donc, pourquoi Agnico fait-elle tellement mieux que ses concurrents ?

Pour répondre à cette question, nous avons identifié les facteurs suivants :

- La qualité de la direction, les dirigeants sont des ingénieurs et non des managers. Ils ont pour la plupart travaillé de nombreuses années dans la société avant d'accéder à leur poste de direction. Ce mode de management favorise des prises de décisions à long terme.
- Agnico a une approche d'acquisition axée sur des projets prometteurs à des stades précoces de développement, plutôt que sur l'achat de mines déjà en phase de production à des prix élevés. Cette discipline contraste avec des concurrents comme Barrick Gold ou Goldcorp, qui ont parfois surpayé l'acquisition de nouvelles concessions. La société a ainsi une approche privilégiant la qualité à la quantité ce qui lui permet de dégager des ratios de rentabilité élevés.
- La situation géographique de ses mines. Elles sont situées au Canada, en Australie, en Finlande et au Mexique. C'est-à-dire dans des pays à risque géopolitique très faible. Cela offre de la stabilité et donc la capacité encore une fois à prendre sereinement des décisions de long terme.

Ces facteurs qui semblent à première vue théoriques se retrouvent cependant concrètement dans les chiffres et notamment dans un des plus importants pour un mineur d'or le « *All-in Sustaining Costs* » ou simplement AISC. C'est le coût total de production d'une once d'or.

Comparons l'AISC prévu pour 2025 d'Agnico avec celui de ses deux principaux concurrents :

- AISC Newmont : 1 620 USD
- AISC Barrick Gold : 1 500 USD
- AISC Agnico Eagle : 1 250 USD

Le coût de production d'une once d'or pour Newmont est 30% supérieur à celui d'Agnico et celui de Barrick est 20% supérieur. Cette différence est majeure ! Car Agnico produit 3,5 millions d'onces par an environ, les coûts de production pour Agnico sont donc d'environ 1 milliard de dollar plus faible que celui de ses concurrents par an !

Agnico a vendu en 2024 l'or à un prix moyen de 2 660 dollars, soit une marge par once de 1410 dollars. Si l'on choisit comme AISC pour ses concurrents la moyenne de Newmont et Barrick, soit 1560 dollars, leur marge par once est de 1 100 dollars. Agnico a une marge 41% supérieure à celle de ses concurrents !

Or Agnico est à ce niveau de performance depuis des décennies ! L'écart de gains avec les concurrents dans le temps est donc considérable. Vous comprenez maintenant pourquoi le cours de bourse d'Agnico est tellement plus performant que celui de ses concurrents.

Intéressons-nous maintenant à un autre facteur important pour un mineur d'or, il s'agit des réserves d'or qui sont encore à extraire dans ses concessions.

Celles-ci sont de 54,3 millions d'onces au 31 décembre 2024. Or la société produit environ 3,5 millions d'once par an. Par ailleurs, la société réalise de l'exploration, ce chiffre de 54,3 millions d'once de réserves est en hausse de 0,9% par rapport à 2023, malgré l'exploitation de 3,5 millions d'onces. Il n'y a donc aucun risque de voir les mines d'Agnico s'épuiser dans les prochaines années.

Pour terminer l'analyse comptable, au niveau de la santé financière de la société, son endettement long terme est de 1,05 milliard alors que son cash est de 926 millions. Son endettement net est donc non significatif compte tenu du cash qu'elle génère.

Enfin, nous allons aborder maintenant un des facteurs les plus importants qui nous font préférer Agnico à l'or physique. Il s'agit de l'écart entre les dividendes perçus grâce à la détention d'Agnico et les frais de stockage de l'or physique.

Agnico verse un dividende de 1,3% au cours actuel. Or si l'on achète de l'or physique, il y a souvent des frais de stockage à payer qui s'élèvent en général à 1% de la valeur de l'or par an. Par curiosité, nous avons calculé l'écart de performance sur 25 ans de ces 2 points de pourcentage d'écart. Nous avons utilisé comme hypothèses très conservatrices que le dividende d'Agnico est de 1% par an (ce qui est inférieur à la réalité) et que le cours d'Agnico a réalisé la même performance que l'or depuis 25 ans (ce qui est également inférieur à la réalité).

Le cours de l'or brut depuis le 31 décembre 1999 jusqu'au 31 décembre 2024 a progressé au rythme de 9,35% par an en moyenne, pour une progression globale de +834%.

Or si vous aviez de l'or physique stocké sur cette période, vous avez donc réalisé une performance moyenne de seulement 8,35% puisqu'il y a des frais de stockage à prendre en compte, sur 25 ans vous auriez donc gagné **+634%**.

C'est là qu'on observe la magie des intérêts composés, si vous aviez acheté Agnico et touché (sans même les réinvestir) les dividendes de 1% par an, votre performance sur 25 ans est de **+1 073%**.

Vous auriez donc gagné 1,6 fois plus que si vous aviez acheté de l'or physique uniquement grâce au différentiel de dividende par rapport aux frais !

En conclusion, Agnico est une formidable société et probablement la seule minière qui surperforme sur le long terme le cours de l'or que ce soit grâce au cours ou au dividende.

Si le cours de l'or explose à court terme, le cours d'Agnico explosera encore plus fort compte tenu de l'accroissement des marges. Si le cours de l'or stagne ou baisse, vous encaisserez les dividendes au lieu de payer les frais de stockage de l'or physique.

Voilà pourquoi Agnico est un excellent moyen, peut-être le meilleur, d'investir sur l'or que ce soit sur le court, moyen ou long terme !

## Comment jouer Agnico ?

Ci-dessous le graphique en hebdomadaire d'Agnico depuis 2005 :



Le plus haut historique a été atteint le 21 avril 2025 à 126,76 dollars. Le cours est actuellement à 108 dollars, nous sommes donc à 15% du plus haut historique. Nous avons donc déjà un bon point d'entrée car nous avons eu une première correction. Si le cours de l'or poursuit sa phase parabolique, vous serez donc déjà investi.

Si le cours ne part pas en parabolique immédiatement et que l'or se calme compte tenu de la baisse des incertitudes économiques et géopolitiques, le second point qui pourrait être intéressant est à 85 dollars. C'est-à-dire voir le cours revenir sur le haut du triangle et transformer cette résistance de 15 ans d'ancienneté en un nouveau support de long terme.

Enfin, même si la probabilité de voir ce retracement avoir lieu est faible, nous achèterions massivement Agnico si le cours revenait autour des 65 dollars, c'est-à-dire après une réintégration du triangle mais sans aller chercher le bas du triangle. Niveau qui constitue souvent un point d'inflexion important pour les cours.

## Mentions légales

La présente revue et ses annexes ont été rédigées par OLI Investissements SA. Les informations délivrées aux lecteurs dans la revue et/ou ses annexes sont données à titre informatif uniquement. Ces informations ne sauraient en aucun cas constituer une offre, une incitation ou une recommandation en vue de la réalisation de transactions financières ; et ne peuvent être assimilées à un conseil ou une recommandation personnalisée en investissements financiers, à un conseil juridique ou de toute autre nature.

OLI Investissements SA met à disposition des informations générales qui ne tiennent pas compte des objectifs, de l'expérience, de la connaissance, de la situation financière et fiscale ou des besoins individuels d'un lecteur en particulier. Les informations délivrées sont volontairement adaptées à tous les lecteurs dans leur généralité et, partant, n'ont pas vocation à être appliquées sans un examen préalable et approfondi de la situation individuelle de chacun par un professionnel.

OLI Investissements SA met en œuvre ses meilleurs efforts pour fournir à ses lecteurs une information considérée fiable et de qualité, au plus proche de la réalité et de l'actualité. Néanmoins, OLI Investissements SA décline toute responsabilité quant à l'exactitude, la précision, l'exhaustivité ou le caractère actuel des informations délivrées aux lecteurs.

Le lecteur assume l'entière responsabilité et tous les risques liés à l'utilisation des informations délivrées dans la présente revue et ses annexes, sans qu'aucun recours contre OLI Investissements SA ne soit possible, y compris en cas de négligence.

Toute transaction financière ou utilisation des instruments financiers peut comporter un risque. Avant de prendre une décision d'investissement, OLI Investissements SA vous recommande de consulter un conseiller professionnel.

Il est possible que le choix individuel du lecteur d'effectuer des opérations d'investissement entraîne la perte de tout ou partie des fonds engagés. Cependant, aucune perte ne saurait être imputée à OLI Investissements SA.

En aucun cas OLI Investissements SA ne peut être tenue responsable au titre d'un investissement inopportun, d'éventuels pertes ou dommages directs ou indirects, incidents, manque à gagner ou pertes de profit ou d'une chance, pouvant être subis par un lecteur du fait de l'utilisation des informations délivrées dans la présente revue et ses annexes ; ou résultant d'erreurs, d'omissions ou de défaillances.

### **Master Class Bourse : Vers un patrimoine massif – L'Action Minière Ultime : L'Art de Faire 2x Mieux que l'Or**

Société éditrice: OLI Investissements SA, société anonyme au capital de 125'000.00 CHF, dont le siège social se situe à c/o Drys Fiduciaire SA, Rue Haldimand 10, 1003 Lausanne, Suisse, inscrite dans le canton de Vaud et dont l'IDE est CHE-205.712.066, représentée par M. Bernard Robert Jahrmann, en sa qualité d'Administrateur.

Directeur de publication: Tanguy Petetin

Responsable de la rédaction: Tanguy Leroy

Prix de vente: 497 €