



## Acheter de l'or

Une opération de couverture, spéculative ou de type Ponzi ?



DENIS PRESTON

L'économiste Hyman P. Minsky (1919-1996) divise les opérations financières qui ont recours à l'emprunt selon trois types: les opérations de couverture, spéculatives et de type Ponzi. Cette dernière catégorie est nommée ainsi en « l'honneur » de Charles Ponzi, qui en 1921 a mis en place à Boston une structure pyramidale en promettant un rendement de 40%. Environ 40 000 personnes y ont participé!

### TYOLOGIE DES OPÉRATIONS

Dans une **opération de couverture**, les flux monétaires permettent de payer les intérêts et de rembourser graduellement le capital emprunté. À titre d'exemple, cela se produit lorsque les revenus de location couvrent la totalité des paiements hypothécaires et autres dépenses liées à l'exploitation d'un immeuble.

Les flux monétaires d'une **opération spéculative** permettent de payer les intérêts, mais pas de rembourser le capital emprunté. Pour reprendre le même exemple, cette situation se produit lorsque les revenus de location couvrent les intérêts sur l'emprunt hypothécaire et autres dépenses liées à l'exploitation d'un immeuble, mais pas de rembourser graduellement le capital. Le solde hypothécaire demeure le même au fil du temps.

Une **opération de type Ponzi** est une opération où les flux monétaires ne permettent pas de payer la totalité des intérêts, encore moins de rembourser le capital emprunté. Selon notre exemple, une telle opération se produit lorsque les revenus de location ne couvrent pas entièrement les intérêts sur l'emprunt hypothécaire et que le solde hypothécaire augmente avec le temps. C'est ce que les financiers appellent de l'amortissement négatif.

Dernièrement, plusieurs stratégies de Ponzi ont été mis à jour. Pour qu'une opération pyramidale puisse

continuer, il faut recruter sans cesse de nouveaux investisseurs qui paient (sans le savoir) les revenus aux premiers. Sans ces nouveaux investisseurs, les prometteurs (charlatans) ne peuvent plus payer les premiers participants, et la pyramide s'écroule.

Selon la typologie de Minsky, le recours à l'effet de levier n'est pas mauvais en soi. En appliquant cette typologie à la finance personnelle, nous constatons qu'une famille qui emprunte pour acheter sa résidence principale effectue une opération de couverture si ses revenus permettent de payer ses paiements hypothécaires (intérêts et remboursement de capital) et ses autres dépenses. Par contre, si le solde de sa marge de crédit augmente chaque année parce que ses dépenses dépassent ses revenus, alors cette famille passe au stade spéculatif (si l'augmentation du solde de sa marge correspond à la diminution du solde de l'hypothèque) ou au stade Ponzi (si le solde de ses dettes augmente).

### TYOLOGIE APPLIQUÉE AUX ACTIONS

Cette typologie peut aussi être utilisée pour déterminer si le prix d'un actif est en phase normale, en phase spéculative ou en phase pyramidale (Ponzi). À titre d'exemple, lorsque le prix des maisons aux États-Unis augmentait plus rapidement que le prix de location des maisons, le secteur immobilier est tombé en phase spéculative. Lorsque les hypothèques ayant un amortissement négatif se sont répandues, ce secteur est tombé en phase Ponzi.

L'achat d'actions d'une entreprise qui a des flux monétaires libres (revenus supérieurs à ses dépenses) et qui verse des dividendes peut être qualifié d'opération de couverture si le prix de ces actions est raisonnable (ratio cours/profits, etc.). Par contre, acheter des actions d'une entreprise qui a des flux monétaires négatifs (dépenses supérieures à ses

revenus) dans le but de les revendre à un autre investisseur serait plutôt une opération de type Ponzi.

### TOUT CE QUI BRILLE N'EST PAS OR

Acheter de l'or pour son utilisation industrielle est une opération de couverture. Acheter des bijoux en or est une dépense. Acheter des fonds composés de lingots d'or est-il une opération spéculative ou une opération de type Ponzi ?

Pour faire des profits, les acheteurs de ce type de fonds ont besoin que de nouveaux acheteurs affluent constamment. Si l'arrivée se tarit et que les vendeurs deviennent plus nombreux que les nouveaux acheteurs, alors les prix s'effondrent.

Contrairement à ce que laissent croire les écrits de certains, acheter de l'or est une opération hautement spéculative, voire même de type Ponzi. En effet, à la fin septembre 1980, l'once d'or valait 785 \$<sup>1</sup>. Onze ans plus tard, à la fin septembre 1991, l'once d'or valait 397\$, ce qui indique une baisse de 49%, alors que l'indice des prix à la consommation a augmenté de 86% pendant cette période. L'or n'est donc pas un bon moyen de se protéger contre l'inflation. L'an dernier, le prix de l'once d'or est passé de 1 010\$ (le 8 octobre) à 856\$ (le 4 novembre). Ce n'est pas ce que j'appelle un placement défensif! Début novembre 2009, l'or valait 1 165\$ l'once<sup>2</sup>. ■

*Denis Preston, M.A.P., M.F.A., G.P.A., F.R.M., Adm.A., Pl. Fin., consultant en gestion des risques*

<sup>1</sup> Tous les prix sont exprimés en dollars canadiens.

<sup>2</sup> Source : World Gold Council. WWW.CONSEILLER.CA