

La tendance haussière des matières premières devrait perdurer dans les mois à venir. La robustesse de la demande émergente va se combiner avec les premiers signes de reprise des pays développés.

Les matières premières portées par la puissance de la demande chinoise



DAVID FIELD
Gérant du fonds Carmignac Commodities

Les matières premières ont subi, à l'instar des autres classes d'actifs, le choc économique consécutif à la faillite de Lehman Brothers. Mais le secteur s'est très vite repris, dès la confirmation des signes de rally observés en début d'année. A partir d'avril et mai 2009, ce rebond a particulièrement bénéficié aux secteurs les plus sensibles au cycle économique, tels les métaux de base et l'énergie. L'élément catalyseur de cette reprise est largement imputable à la surprenante vigueur de la demande chinoise. Cette demande, plus importante que prévue, a absorbé au cours du premier semestre de l'année une vaste part des excédents sur de nombreux marchés, à l'image du cuivre, de l'acier et du charbon. Ce dynamisme relatif de la Chine, comparé au reste du monde, a entraîné un changement majeur dans l'équilibre qui présidait jusqu'alors sur le marché des matières premières. Par le passé, l'Empire du milieu représentait 25% à 30% de la demande mondiale. Compte tenu de l'affaiblissement des économies développées, cette part atteint désormais près de 40%, voire davantage pour certaines d'entre elles.

CE PHÉNOMÈNE, amplifié par l'accélération de croissance de l'ensemble du monde émergent, entraîne deux conséquences: un impact plus important que prévu sur la demande à court terme et le renforcement du risque d'une véritable pénurie de l'offre de certaines matières premières, à long terme. Si, en tant que tel, le problème ne se pose pas dans l'immédiat, cette problématique mérite toutefois une attention particulière, dans la mesure où l'on observe conjointement des phénomènes de réduction de l'offre dans certains secteurs.

Intervenant dans un contexte de croissance molle pour les pays développés, cette vigueur de la demande chinoise prend évidemment une coloration particulière et nous semble une parfaite illustration du mouvement de rééquilibrage de la croissance mondiale en faveur des pays émergents. Le comportement opportuniste de la Chine

dans la gestion de ses importations de matières premières a certes des précédents au cours de la dernière décennie. Dans les secteurs de l'acier et des métaux de base, on observe ainsi une nette tendance de la Chine à augmenter ses importations dans les périodes de chute de la demande mondiale, afin de bénéficier de cours mondiaux plus faibles.

CETTE COMPOSANTE liée à des mouvements de restockage est actuellement clairement observable sur certains marchés secondaires, tel le nickel. Pour autant, la demande absolue en provenance des marchés émergents demeure forte. Au cours du troisième trimestre de cette année, la progression des stocks de matières premières, à l'image du minerai de fer ou du cuivre, est restée en ligne avec les données saisonnières habituellement constatées.

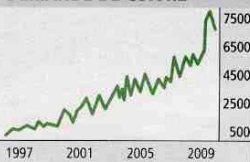
Dans ce contexte, nous restons tout à fait confiants quant à la poursuite de la tendance haussière sur les matières premières, dans la mesure où il y a tout lieu de penser que la robustesse de la demande émergente se combinera, dans les mois à venir, avec les premiers signes de reprise de la demande des pays développés. Les niveaux des stocks aux Etats-Unis sont particulièrement faibles (avec des stocks d'acier au plus bas depuis 30 ans) et pourraient être appelés à se reconstituer.

UNE TELLE RECONSTITUTION de la demande mondiale hors Chine aura des répercussions inévitables sur les prix des métaux de base et justifie notre positionnement sur les producteurs de cuivre, en particulier Xstrata, Freeport ou Equinox, qui ont bénéficié de la hausse de 24% des prix du cuivre au cours du troisième trimestre 2009. D'une manière générale, compte tenu des pressions existantes tant sur l'offre que sur la demande, le secteur du cuivre continue de figurer parmi nos favoris, cela malgré une possible pause à court terme de son appréciation.

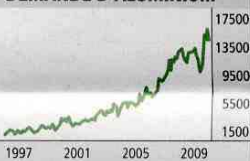
Nous avons par ailleurs sélectionné la société Hudbay Minerals, à la suite de l'annonce de la découverte au Canada d'un nouveau gisement dont la teneur en cuivre et en or n'avait plus eu d'égale depuis 20 ans. Cette découverte peut être considérée comme capitale pour la société et transforme ce titre, jusqu'alors délaissé par les investisseurs, en une proie potentielle extrême-

La demande chinoise retrouve ses niveaux d'avant la crise

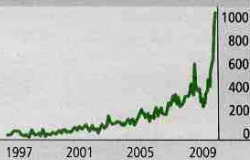
DEMANDE DE CUIVRE



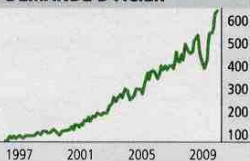
DEMANDE D'ALUMINIUM



DEMANDE DE NICKEL



DEMANDE D'ACIER



Macquarie Research, China Metals, sept. 09

ment attrayante tant pour les autres entreprises du secteur des métaux de base que pour certaines compagnies aurifères basées au Canada.

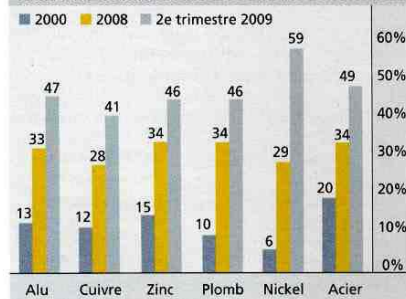
LE SECTEUR PÉTROLIER, à l'inverse des autres matières premières, échappe encore à la prédominance de la demande chinoise, les Etats-Unis représentant encore la part la plus importante de la demande mondiale. Cependant, ce secteur pourrait lui aussi faire l'objet d'un certain rééquilibrage, en particulier sous l'effet de l'urbanisation croissante observable dans les pays émergents. Au cours du premier trimestre 2009, pour la première fois, le nombre d'automobiles vendues en Chine a dépassé celui des Etats-Unis. Reste qu'au cours du troisième trimestre 2009, le prix du baril de pétrole a moins progressé que celui des autres matières premières, cela partiellement en raison du maintien de sa dépendance à l'égard du tonus de l'économie américaine.

Dans ce contexte, les grandes capitalisations des géants pétroliers ont sous-performé le secteur des matières premières depuis le début de l'année. En revanche, les capitalisations plus modestes, à l'instar de valeurs comme Pacific Rubiales ou Bankers Petroleum ont bien tiré leur épingle du jeu. Les entreprises de forage, comme Seadrill ou Transocean, conservent également leur pouvoir de fixation des prix car l'activité au large des côtes du Brésil et de l'Afrique permet de maintenir l'équilibre entre l'offre et la demande.

SI NOUS PENSONS que les moyennes capitalisations pétrolières concentrent le potentiel d'appréciation le plus soutenu, nous restons à moyen terme très confiants sur les possibilités d'appréciation d'un secteur qui rencontre des problèmes structurels récurrents en termes de niveau de production. Et qui a connu, depuis la crise, des désinvestissements massifs, alors même que 70% de la production mondiale de pétrole est assurée par des champs pétroliers de plus de 30 ans d'âge. Sur le marché de l'or, l'été dernier a été le théâtre d'un événement notable: la clôture par Barrick, premier producteur mondial, de ses positions de couverture, qui souligne clairement ses anticipations de hausse des cours aurifères et représente son initiative la plus radicale depuis plusieurs années.

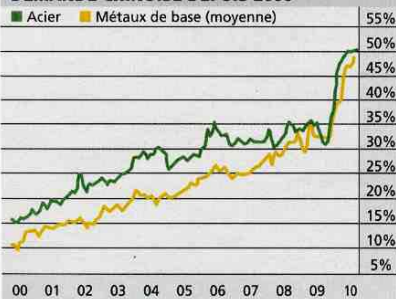
L'OR A RÉAGI en atteignant la barre des 1000 dollars l'once, niveau qui pourrait être difficile à tenir à court terme, au vu de la faiblesse persistante de l'inflation et des taux d'utilisation des capacités sur les marchés développés. Toutefois, cette tendance indique la progression d'une vision haussière à moyen terme sur le métal jaune. Les valeurs aurifères restent un actif très important dans nos portefeuilles, dans la mesure où l'or constitue une excellente assurance de portefeuille, tant dans les phases de forte déflation et d'affaiblissement des monnaies que dans les phases où les craintes inflationnistes se matérialisent. Après la faillite de Lehman, l'or a bénéficié massivement de son statut de valeur refuge face à la crise financière. Si, au cours de la période récente, cet effet s'est peu à peu estompé à la faveur du retour de l'appétit pour le risque, la faiblesse du dollar semble avoir pris le relais et constitue désormais un facteur de soutien des cours. ■

PART DE LA CHINE DANS LA DEMANDE MONDIALE



Source: CISA, China Metals, Macquarie Research, Septembre 2009

DEMANDE CHINOISE DEPUIS 2000



Source: CISA, China Metals, Macquarie Research, Septembre 2009