



## Les matières premières, un « hedge » contre la hausse des taux

**Nouveau « bull market » enclenché en 2016. Hausse durable de la demande. Offre réduite par la chute du CAPEX. Corrélation négative avec les taux d'intérêt. Réallocation d'actifs positive.**

### Points clés

- Point bas cyclique des matières premières atteint au début de l'année 2016
- Renversement de tendance affirmé pour la majorité des matières premières
- Les cours du brut ont atteint notre premier objectif de hausse à 50\$ le baril
- BBGI Commodity fund : +10%/an
- De meilleures perspectives économiques, positives pour l'évolution de la demande
- La stimulation fiscale et budgétaire sera favorable à la plupart des matières premières
- La chute du CAPEX des dernières années a réduit l'offre durablement
- L'inflation accompagnera la hausse du pétrole, de l'or et de l'argent
- Hausse de +101% du Baltic Dry Index
- Allocation d'actifs : 2017, l'année du rattrapage ?

Dans ce contexte, les cours de l'or noir qui s'étaient effondrés de -82% depuis le début de la crise de 2008 lorsqu'ils valaient 147\$ le baril, touchaient un niveau extrême en atteignant 26\$ le 11 février 2016.

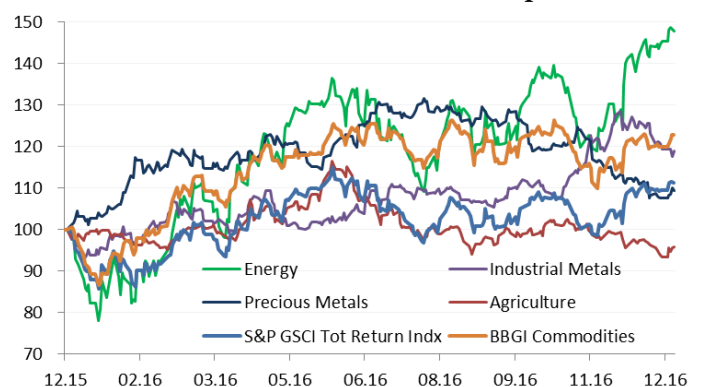
**Depuis cette date, les cours du pétrole ont un peu plus que doublé et terminent à 53.7\$ au 31 décembre 2016, en très forte hausse en 2016 (+45%), prenant ainsi à contre-pied la très grande majorité des observateurs, mais confirmant notre première prévision d'une hausse vers 50\$.**

Les cours du brut ont ainsi progressé en 2016 suffisamment pour effacer en totalité la correction de l'année 2015, marquant ainsi par ce rebond très important un point bas cyclique majeur en février 2016. L'évolution de l'indice Standard & Poors Goldman Sachs des matières premières a bien entendu été impactée par les cours du brut et par ceux des matières énergétiques. L'indice des matières première enregistre également un point bas cyclique majeur, même si la hausse de l'année 2016 (+11.37%) reste très en retrait de celle du pétrole et n'efface pas la correction de -32% de l'année précédente.

### Point bas cyclique des matières premières

Les matières premières, en tant que classe d'actifs, débutaient l'année 2016 au plus bas depuis 2003, après que les cours du brut aient encore chuté de -30.5% en 2015, faisant suite à une année 2014 (-45.9%) déjà marquée par la guerre des prix déclarée par l'Arabie saoudite au pétrole non conventionnel. Une nouvelle baisse de -10% en janvier 2016 inquiétait donc vivement les marchés financiers, qui voyaient dans cette chute une indication d'un ralentissement économique en Chine. Celui-ci devait influencer l'ensemble des économies mondiales et la chute des cours ne semblait plus avoir de fin tant les excédents de production paraissaient impossibles à absorber. Mais le rebond qui s'est enclenché ensuite a finalement marqué un point bas cyclique pour les matières premières.

### BBGI Commodities/Indices matières premières



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

L'indice Bloomberg Commodity, beaucoup moins volatil en raison d'une diversification plus large, a également

progressé de +11.7% en 2016, compensant en partie la correction de -24.6% de l'année précédente.

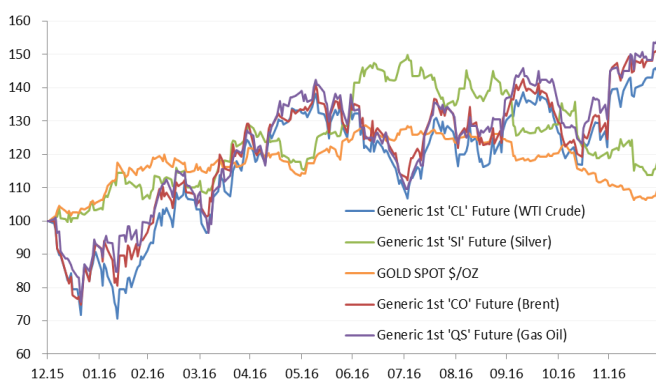
### BBGI Commodities Fund : +10%/an (2005-16)

Dans un contexte particulièrement difficile en 2016 pour cette classe d'actifs, il est réjouissant de constater une nouvelle fois que notre fonds de placement BBGI Commodities USD, premier fonds matières premières de droit suisse géré activement depuis 2005, a progressé de +22.5%, surperformant ainsi les deux indices cités plus haut de plus de +10% sur l'année 2016. Depuis onze ans, ce fonds permet de participer de manière active et diversifiée à l'évolution des matières premières. Il a enregistré une performance annualisée de +9.9%/an, surperformant très largement les indices S&P Goldman Sachs (-5.4%/an) et Bloomberg Commodity (-1.5%/an). Pendant cette période, la surperformance annualisée a atteint +15.4% et +11.5%.

### Renversement de tendance affirmé pour la majorité des matières premières

Globalement, si les fluctuations observées sur les cours du brut ont été les plus importantes, il faut relever que le rebond massif des cours des matières premières depuis la mi-février est général, avec dix-huit produits en hausse sur vingt-quatre. En effet, seules six matières premières n'ont pas participé à la hausse et perdaient entre -1.8% (maïs) et -33.7% (cacao). Si la meilleure performance a été enregistrée par les cours du zinc +60.1%, on retrouve toutes les matières premières énergétiques dans le sommet du classement avec des performances comprises entre +45% (pétrole brut) et +59.3% (gaz naturel). Alors que les métaux industriels profitaient de meilleures perspectives de croissance et rebondissaient souvent de plus de +10%, les métaux précieux souffraient de la normalisation de la politique monétaire américaine et des hausses de taux longs.

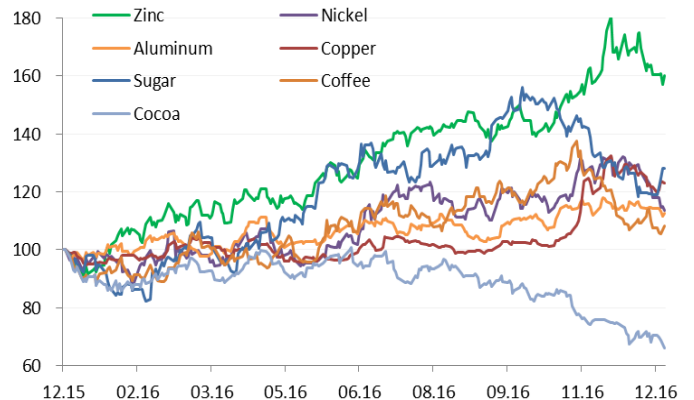
#### WTI, Brent, Gaz naturel, Or et Argent



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les cours de l'or et de l'argent terminent en hausse de +8.6% et respectivement +15.6%, après avoir pourtant bondi de près de +30% et +50% au début de l'été. La fin de la baisse des taux et la hausse du dollar ont certainement contribué à l'affaiblissement des cours. Une remontée des perspectives inflationnistes dès le premier trimestre 2017 devrait cependant raviver l'intérêt des investisseurs pour les métaux précieux. De leur côté, les produits agricoles restaient faibles, à l'exception du sucre (+28%) et du coton (+11.6%).

#### Zinc, Nickel, Aluminium, Cuivre, Sucre, Café, Cacao

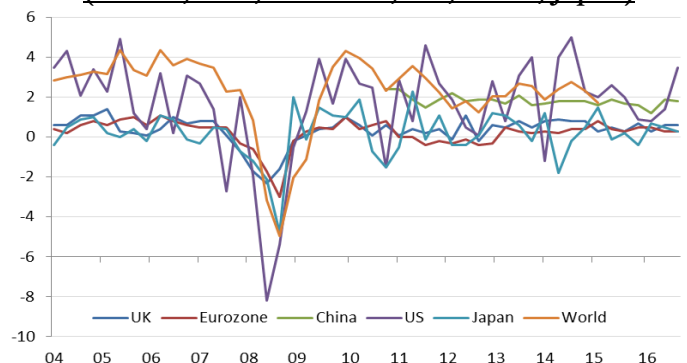


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

### De meilleures perspectives économiques

Le Brexit a été l'excuse mentionnée par le FMI pour justifier un changement radical de politique. Aujourd'hui, les effets sur l'économie britannique et sur les autres économies semblent limités pour ne pas dire inexistantes. Les menaces évoquées sur la croissance mondiale se sont avérées, pour l'instant en tout cas, largement surestimées. Avant même de considérer les nouvelles perspectives plus positives aux Etats-Unis issues du programme du président républicain, les indicateurs avancés pointaient vers une amélioration graduelle de la conjoncture. Aux Etats-Unis, le PIB terminera l'année en hausse de +2.5% sans doute, tandis que la Chine laisse entrevoir une

#### Taux de croissance du PIB et PMI (Monde, USA, Eurozone, UK, Chine, Japon)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

croissance toujours proche de +6.5%. En Europe et au Japon, malgré une confiance des ménages toujours incertaine, les perspectives restent plutôt bonnes, même si elles s'affichent toujours en-dessous de +2%.

### **La stimulation fiscale sera très favorable à la plupart des matières premières**

Une première surprise était intervenue en 2016 lorsque le FMI changeait de cap et appelait de ses vœux les gouvernements à prendre le relai des politiques monétaires expansionnistes menées depuis plusieurs années par les banques centrales en procédant à l'instauration de politiques budgétaires plus actives et à des stimulations fiscales pour renforcer la croissance économique naissante. Quelques semaines plus tard, les élections américaines devaient naturellement aussi aborder cette thématique et engendrer un changement de programme favorable à la mise en œuvre de politiques fiscales plus stimulantes. La stimulation fiscale était au programme des deux candidats, mais l'élection surprise de Donald Trump a eu un effet particulièrement saisissant sur la perception de la future croissance de l'économie et des anticipations inflationnistes. La reprise économique en cours s'affirmera donc certainement en 2017, car elle pourra compter sur un programme de reconstruction des infrastructures américaines. Globalement, s'il est encore un peu tôt en Europe pour pouvoir compter sur des stimuli similaires, nous estimons toutefois que l'exemple américain fera des émules dans plusieurs pays. Pour l'heure, les allemands semblent peu enclins à prendre ce chemin, mais le moment où l'Europe rejoindra d'autres pays asiatiques dans cette démarche viendra certainement.

**Cette situation devrait clairement être positive pour les matières premières par l'augmentation sensible du niveau de la demande globale de métaux industriels en particulier, mais aussi de produits pétroliers.**

Si Donald Trump veut redonner sa grandeur aux Etats-Unis et lui assurer son indépendance énergétique, il n'est pas certain que cela passe nécessairement par une nouvelle relance de la production de pétrole ou de gaz de schiste qui avait précédemment conduit à la surproduction et à la chute consécutive des cours. Les matières premières cycliques ont déjà profité d'une certaine anticipation concernant l'accélération conjoncturelle et la hausse de la demande mondiale, le zinc ou le cuivre se sont par exemple déjà sensiblement appréciés. Mais après plusieurs années de baisse des prix de nombreuses matières premières, une très nette diminution des dépenses d'investissement s'est fait sentir. Celle-ci contribuera au rééquilibrage entre l'offre

et la demande. La chute du CAPEX dans la plupart des secteurs se traduira par une faible croissance, une stabilisation ou même une diminution de la production de matières premières alors que l'environnement économique provoquera au contraire une augmentation de la demande.

Nous l'avions déjà évoqué en 2016 et réitérons cette prévision en ce début d'année, le renforcement probable de la croissance mondiale en 2017 aura un impact important sur l'équilibre des marchés de matières premières. Il est certainement improbable de voir se développer rapidement une augmentation de l'offre, après plusieurs années de restructuration des moyens de production. Nous estimons que l'année 2017 sera surtout caractérisée par une progression de la demande globale, sans effet sur les investissements et les capacités immédiates de production. Les producteurs attendront très certainement plusieurs trimestres, voire quelques années, avant d'accepter une nouvelle prise de risque après avoir connu une période aussi difficile que celle de ces dernières années. On ne saurait leur en vouloir d'être prudents après les expériences récentes, mais cette attitude devrait sans doute contribuer à maintenir un niveau d'offre suffisamment bas pour provoquer des hausses de cours durables.

En ce qui concerne les cours du pétrole, l'accord obtenu entre les membres de l'OPEP et des producteurs non membres a certainement été un point essentiel dans le changement de la psychologie de marché. Les efforts des pays de l'OPEP et d'autres menés par la Russie sont désormais perçus comme crédibles au moment même où les Etats-Unis ont diminué de près d'un million de barils par jour leur production de pétrole. Si le marché du brut a longtemps été en excédent de production, en partie en raison de l'explosion de la production de pétrole non conventionnel américain, il semblerait que l'on s'approche de l'équilibre en 2017 grâce aux effets conjoints de la baisse de l'offre et de la hausse de la demande.

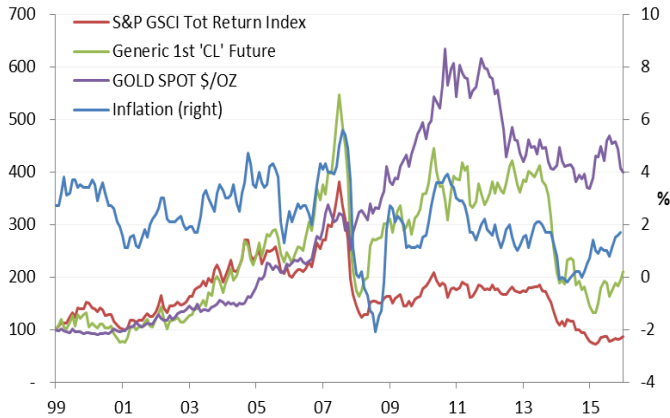
### **L'inflation accompagnera la hausse du pétrole, de l'or et de l'argent**

Depuis l'élection de Donald Trump, les anticipations inflationnistes progressent et les prochains chiffres d'inflation qui seront publiés au premier trimestre 2017 devraient confirmer cette tendance. Car la hausse des cours du brut pourrait bien atteindre 100% sur un an si les cours se stabilisent aux niveaux actuels, ce qui ne manquera pas d'influencer les indices CPI. Cela contribuera sans doute à constituer un environnement plus favorable à une accélération de la croissance en 2017, qui se trouvera alors dopée par la relance budgétaire. Des taux d'intérêt toujours bas et une reprise même limitée de l'inflation permettront aux taux d'intérêt réels de passer



en territoire négatif et de créer des conditions de financement encore plus favorables qu'elles ne le sont aujourd'hui, soutenant ainsi la dynamique de croissance économique.

### Matières premières, Inflation, Pétrole et Or

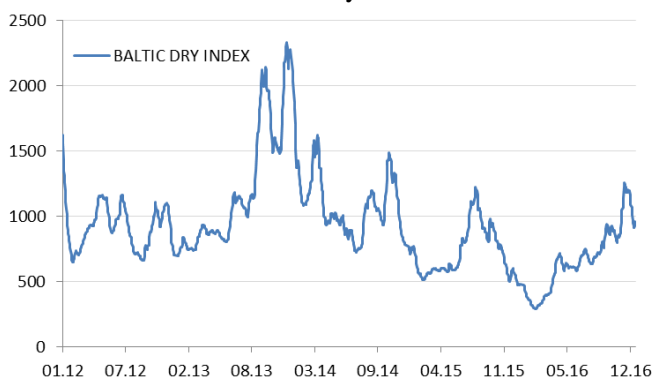


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

### Hausse de +101% du Baltic Dry Index

Le Baltic Dry Index reflète l'évolution des coûts du transport maritime de matières premières « sèches » telles que les métaux industriels, les céréales ou le charbon. Il est considéré comme un indicateur de l'évolution du commerce international et de la conjoncture économique. Celui-ci a bondi de près de +230% depuis la mi-février et de +101% sur l'ensemble de l'année.

### Baltic Dry Index



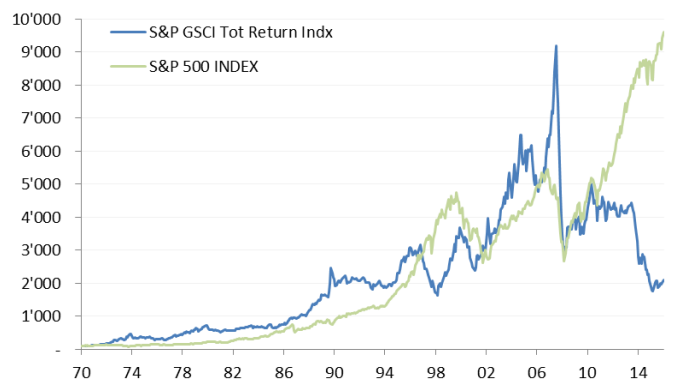
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

S'il reste toutefois très loin des niveaux de 2008, son comportement récent montre plutôt une reprise du commerce mondial, encore pour l'instant tirée par la demande asiatique, notamment chinoise. La hausse des importations chinoises contribue en effet à améliorer le sentiment positif sur les matières premières. Les importations de pétrole brut en volume se maintiennent au-dessus de 32 millions de tonnes par mois en fin d'année. Du côté des métaux industriels, les importations chinoises de nickel, de zinc et de cuivre sont soutenues par les dépenses d'infrastructure et ne montrent pas de signe de fléchissement notable. La demande chinoise devrait rester un facteur positif en 2017.

### Allocation d'actifs : 2017 l'année du rattrapage ?

Après avoir largement sous-performé les actions, l'immobilier et les obligations pendant la période de faible conjoncture caractéristique de la crise de 2008, les matières premières devraient bénéficier du renforcement du cycle économique mondial. Elles ont déjà bénéficié en 2016 d'une meilleure conjoncture, mais elles profiteront en 2017 de plusieurs effets convergents positifs. Un nouveau contexte politique et budgétaire favorable, des taux d'intérêt réels négatifs, un rééquilibrage de l'offre et de la demande et une corrélation positive unique avec le cycle de hausse des taux, en font ainsi un « hedge » privilégié. Il serait en effet temps pour cette classe d'actifs de retrouver quelques lettres de noblesse après cinq années de performance relative décevante.

### 2017 : l'année de la convergence



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

**Information importante :** Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

**BBGI Group**  
Rue Sigismund Thalberg no 2  
1201 Genève - Suisse  
T: +41225959611 F: +41225959612  
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch