

Hausse des matières premières en 2014/15 après 3 ans de disette

L'accélération de la croissance mondiale et la reprise du commerce international soutiendront la demande. Réduction des écarts entre offre et demande dans les secteurs énergie et métaux.

Points clés:

- La contre-performance de ces trois dernières années est statistiquement exceptionnelle
- Corrélation indiscutable des matières premières avec le cycle conjoncturel mondial
- L'accélération de la croissance mondiale boostera les cours de matières premières en 2014-2015
- Avec la maturation du cycle, les capacités encore excédentaires pourraient vite devenir déficitaires
- Les cours de nombreuses matières premières sont désormais proches des coûts de production
- La demande de produits énergétiques augmentera plus vite que l'offre. Privilégier le WTI au gaz.
- Baisse des stocks de métaux industriels renforcée par l'embargo indonésien.
- Amélioration des fondamentaux pour les métaux précieux.
- Sous performance du secteur agricole

L'accélération de la croissance mondiale boostera les cours des matières premières en 2014 et 2015

L'année 2014 sera radicalement différente de l'année 2013 et verra enfin, avec la convergence des croissances régionales et une reprise du commerce mondial, le retour du cycle haussier des matières premières.

2013 aura encore été une année décevante pour les matières premières, qui ont enregistré pour la troisième année consécutive, une performance proche de zéro (-1.22%, +0.08%, -1.18%), alors même que ceci constitue une exception dans les statistiques depuis 1971. En effet, les matières premières ont tendance à enregistrer des performances à deux chiffres (positifs/négatifs) la plupart du temps (34 années sur 43 depuis 1971).

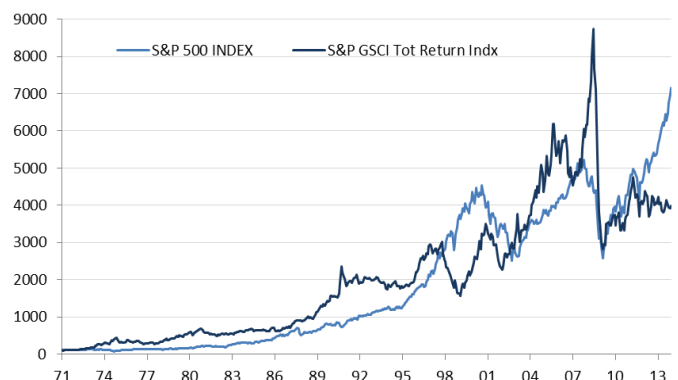
Seules 4 années ont enregistré des résultats compris entre +5% et - 5% (2013, 2012, 2011 et 1992), tandis qu'à 22 reprises, les performances annuelles étaient soit supérieures à +20%, soit inférieures à -20%.

Relevons encore que si les matières premières ont historiquement tendance à enregistrer un résultat similaire aux actions américaines (+10%/an) en performance annuelle composée, les performances annuelles sont plutôt décorrélées.

Cette corrélation nulle ou négative des matières premières est l'une des principales raisons justifiant une diversification systématique dans cette classe d'actifs dans toute stratégie de placement diversifiée.

L'introduction systématique des matières premières dans une allocation stratégique améliore en effet le couple rendement risque des portefeuilles efficaces (Cf. *Etude BBGI Group SA sur les stratégies diversifiées efficaces 1989-2011*). Une caractéristique qu'il est encore plus important de rappeler après ces trois années de contre-performance par rapport aux actions.

Matières premières et actions USA (1971-2013)



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Au regard de la reprise conjoncturelle qui s'affirme désormais de plus en plus nettement, l'absence de

d'anticipation et de réaction des matières premières en 2013 semble étonnante.

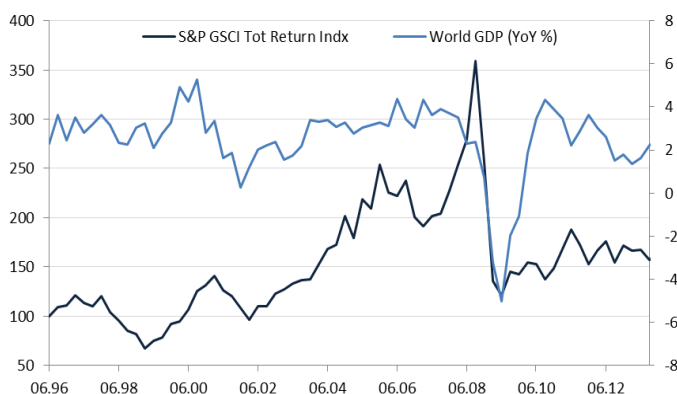
Elle n'est cependant sans doute que le résultat d'une méfiance des investisseurs, qui doutent encore des réelles chances d'accélération de l'économie mondiale en 2014 et qui mettent en œuvre des stratégies de placement privilégiant les marchés actions, au moment où ceux-ci sont soutenus par une abondante liquidité fournie par les banques centrales, au détriment des obligations et des matières premières notamment.

En phase préliminaire de reprise du cycle économique en 2012-2013, la compétition pour l'accès aux matières premières était encore insuffisante pour permettre une réduction des excédents de production accumulés pendant la récession mondiale et une hausse des cours.

En 2013, une croissance nulle en Europe et les doutes persistants à l'égard de la croissance chinoise, malgré les réformes récentes annoncées, ont été autant de raisons pour ne pas vouloir anticiper une reprise rapide de la demande et une hausse des cours.

Mais en 2014, après le très fort ralentissement de l'économie mondiale de 2008, la reprise s'intensifie et crée des conditions nouvelles de plus en plus favorables aux matières premières au sens large. La corrélation du cycle des matières premières avec celui de la croissance mondiale est naturellement forte. Le graphique ci-après montre l'accélération de la hausse des cours des matières premières à chaque phase d'accélération du cycle conjoncturel (1999-2000, 2002-2007 et 2009-2010). A contrario, la chute des cours a également accompagné les ralentissements et récessions de l'économie mondiale (1997-1999, 2000-2001, 2007-2009 et plus récemment 2010-2013).

Croissance PIB mondial et matières premières (S&P Goldman Sachs Commodity Index)

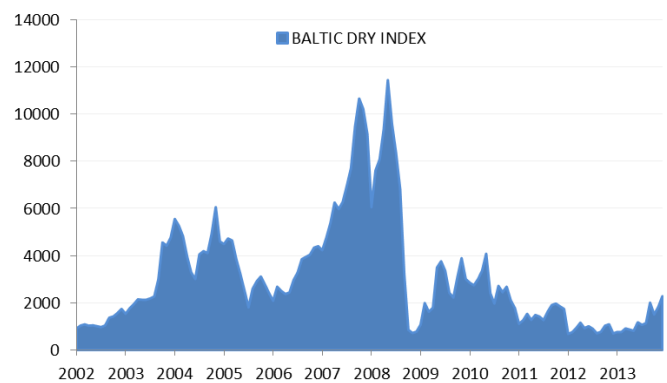


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La reprise mondiale attendue pour 2014 devrait donc permettre de retrouver une croissance économique

supérieure à +3.5% grâce au retour à la croissance de toutes les principales zones économiques, notamment celle de la zone euro, et relancer la croissance du commerce mondial. L'indice Baltic Dry (BDI) estime le niveau des échanges mondiaux sur une vingtaine d'espaces maritimes en relevant les données de transport maritime en vrac de matières sèches telles que les minerais, l'acier, le ciment, le charbon, les métaux, les céréales, etc. Bien qu'il s'agisse d'un indicateur volatil, il a le mérite de donner une image de la situation économique plus directe et actuelle que d'autres indicateurs avancés ou coïncidents.

Baltic Dry Index (BDI)

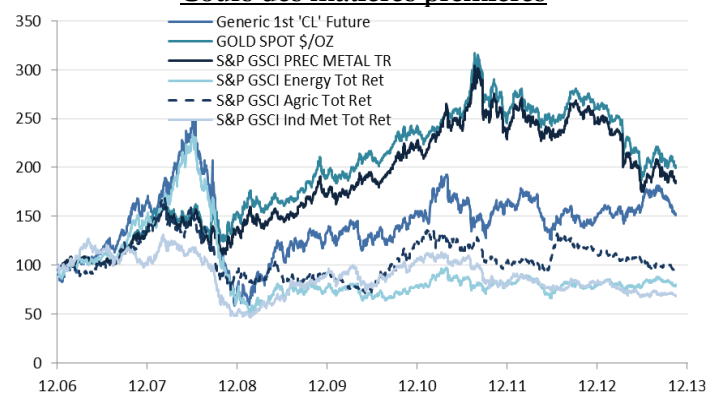


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La reprise observée de cet indicateur depuis l'été 2013 confirme le sentiment d'une amélioration de la vigueur conjoncturelle mondiale. Avec la maturation du cycle conjoncturel mondial, les capacités parfois excédentaires pourraient rapidement devenir déficitaires.

Cela n'est pas encore le cas, mais la réduction des écarts entre l'offre et la demande ainsi que la diminution des stocks accompagneront sans doute la prochaine phase de hausse des matières premières. Il est intéressant de relever qu'après les baisses de 2013, les cours de nombreuses matières premières sont maintenant proches de leurs coûts de production, ce qui constitue un niveau de support important.

Cours des matières premières



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

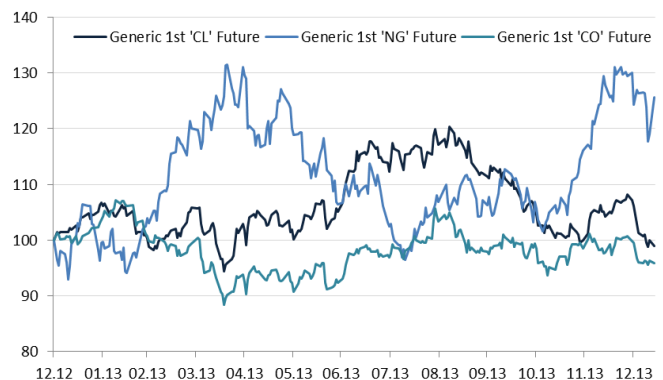
Selon nous, l'ensemble des matières premières bénéficiera en 2014 d'un regain d'intérêt des investisseurs, avec des perspectives de gain significatives également en 2015.

Energie – surperformance du WTI

En 2013, les cours du WTI ont été essentiellement affectés du côté de l'offre par l'accroissement de la production des pays non membres de l'OPEP et notamment par celle des Etats-Unis. Les troubles politiques d'Afrique du Nord, du Proche et Moyen Orient ont encore limité le développement de l'offre (Lybie, Irak, Iran...), alors que la production de l'OPEP chutait de 1Mb/j. L'objectif de prix de l'OPEP reste supérieur à 100\$, tandis que la moyenne pondérée du seuil de rentabilité des pays membres est plutôt proche de 120\$. La plupart des risques d'accroissement de l'offre nous semblent ainsi connus et ont en fait déjà contribué à la correction des cours du WTI de 110\$ à 92\$ entre août et décembre (retour de la production libyenne, accord avec l'Iran, accroissement de la production aux Etats-Unis...). Du côté de l'offre, 2014 devrait donc effectivement voir une faible hausse de la production (1Mb/j), essentiellement aux Etats-Unis. Nous n'anticipons pas de développement rapide en Irak, en Iran et en Lybie pouvant affecter significativement l'offre mondiale. La **demande de pétrole** s'est finalement avérée plus forte que prévue aux Etats-Unis grâce à la reprise économique, tandis qu'elle s'affichait en dessous des attentes en Chine et stagnait en Europe. Un renforcement global de la conjoncture soutiendra une hausse de la demande en 2014. La hausse probable des distances parcourues, le redressement des ventes de véhicules, le renforcement des stocks stratégiques en Chine, la progression des besoins des entreprises devraient soutenir une poursuite de la hausse des cours. Aux Etats-Unis, la hausse de la production domestique de brut coïncidait entre 2011 et 2012 avec une baisse des importations. En 2013, le phénomène s'est inversé et la hausse de la production a dû être accompagnée d'une légère reprise des importations pour satisfaire la hausse de la consommation, indiquant un début de tension possible entre l'offre et la demande. Dans ce contexte où les Etats-Unis prévoient de devenir le premier producteur de pétrole du monde en 2015, nous pourrions aussi assister à une modification de la loi de 1975 fixant un embargo sur les exportations de pétrole, qui renforcerait alors ces tensions. Avec le développement des **gaz** de schiste, le marché américain devrait rester bien approvisionné en 2014 selon l'EIA. Mais la demande devrait bénéficier de la reprise économique. Les prévisions de l'EIA d'une diminution de la demande de -2% nous semblent trop prudentes dans ce contexte. Nous anticipons plutôt une hausse de la demande résidentielle et commerciale, malgré une hausse des cours du gaz naturel. La consommation des

centrales énergétiques n'augmentera pas au même rythme qu'en 2013, les effets de substitution seront moins attractifs, avant d'être à nouveau soutenue par l'introduction de nouvelles normes en 2015. Globalement, la demande industrielle progressera avec la reprise économique, tandis que la demande domestique sera encore influencée par l'abandon progressif de systèmes de chauffage au fuel au profit du gaz naturel. A court terme, la vague de froid a propulsé les cours de +25% à 4.5\$/MMBtu, malgré des retraits exceptionnels des stocks souterrains. Aux niveaux actuels, nous attendons une surperformance des cours du brut (WTI) sur ceux du gaz naturel.

WTI brut, Brent et Gaz naturel (USA)

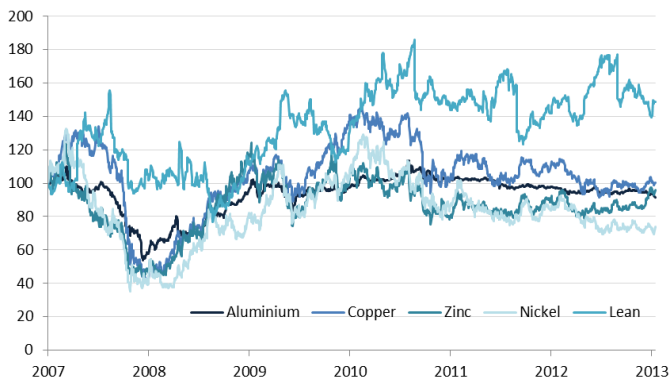


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Métaux industriels : hausse généralisée

Les **métaux industriels** profiteront globalement d'une diminution des stocks et de la hausse de la demande en phase d'accélération de la croissance mondiale. La décision de l'Indonésie d'interdire ou de limiter les exportations de métaux industriels pourrait avoir des effets additionnels majeurs sur le processus de réduction déjà en cours des stocks de métaux industriels dans les entrepôts physiques. L'objectif visé par le gouvernement est d'encourager le développement d'une industrie locale de transformation des minerais qui augmenterait la valeur ajoutée de ses exportations. L'impact de cette décision pourrait être significatif, au moins à court terme, car l'Indonésie est devenu l'un des plus grands fournisseurs de nickel, de cuivre, de bauxite (68%) et d'étain de la Chine. La Chine pourra dans un premier temps compter sur les stocks existants, mais désormais, le processus de diminution déjà observé sur les stocks de cuivre, de zinc et de plomb devrait s'intensifier et se mettre en œuvre également sur les autres métaux industriels (aluminium et nickel). Les marchés devraient donc être de plus en plus tendus en 2014 et permettre une remontée très nette des cours des métaux industriels. Si les fondamentaux pour le zinc et le cuivre semblent toujours être les plus solides, désormais, les perspectives de hausse pour le nickel et l'aluminium s'améliorent grandement.

Cuivre, Zinc, Aluminium, Nickel, Plomb

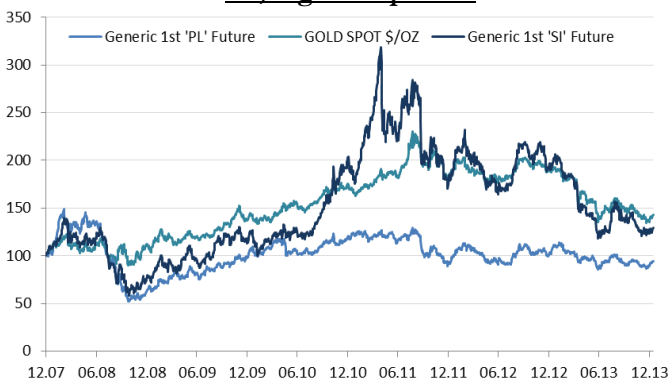


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Métaux précieux : fondamentaux positifs

Les métaux précieux devraient bénéficier du renversement des paramètres de l'offre et de la demande en 2014. L'offre spéculative s'est tarie et il n'y a que peu de chances que les ventes d'ETF massives observées en 2013 (900t) se reproduisent. Les banques centrales resteront acheteuses d'or en 2014 et en particulier la Banque Populaire de Chine, qui ne veut plus accumuler de réserves de change, et qui poursuivra donc certainement ses achats d'or physique à un rythme soutenu (1000t). La demande de bijouterie progressera encore et notamment en Inde, plus grand consommateur mondial, après la chute historique de ses importations au second semestre 2013 (de 90t/mois en moyenne à seulement 15t/mois). La production des mines pourrait même diminuer, contribuant ainsi à une remontée des cours de l'or, de l'argent et du platine.

Or, argent et platine

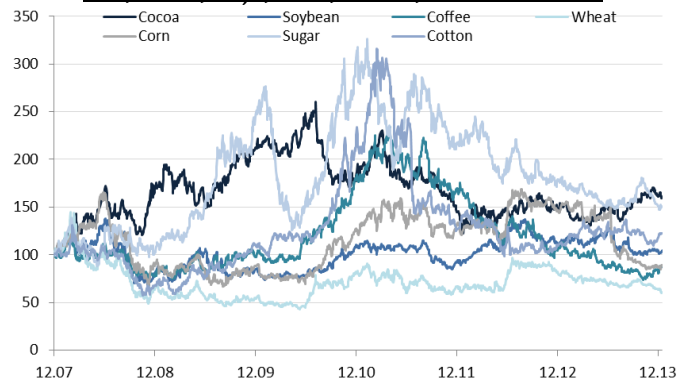


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Produits agricoles : trop d'offre excédentaire

L'offre globale de blé, de maïs et de soja devrait être importante en 2014 en raison d'une récolte 2013/2014 excellente aux Etats-Unis et d'excellentes perspectives en Amérique latine, liées sans surprise à une dégradation des conditions météo. Les perspectives de cours sont donc affectées par une offre abondante et une reconstitution probable de stocks. Nous anticipons une stabilisation des cours de ces matières premières. Le café pourrait au contraire profiter enfin de la politique de soutien des cours du gouvernement brésilien et finalement rebondir significativement après avoir perdu 75% de sa valeur depuis 2011, malgré une offre croissante au Vietnam et en Colombie. Le coton se traite aussi avec une décote de 65% par rapport à son plus haut niveau de 2011, tandis que le cacao profite d'une demande excédentaire et soutien des perspectives haussières.

Blé, maïs, soja, café, cacao, sucre et coton



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Conclusion

L'accélération de la croissance économique mondiale sera particulièrement favorable pour une reprise du cycle des matières premières.

Les métaux industriels, le pétrole et les métaux précieux devraient enregistrer des gains substantiels.

Les produits agricoles devraient au contraire enregistrer dans la plupart des cas un excédent de l'offre par rapport à la demande. Une stabilisation et une hausse modérée sont plus probables.

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 donc 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 Sigismond Thalberg no 2
1201 Genève -Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch