

## Commodities : Retour au premier plan en 2013

**Le renforcement du cycle conjoncturel mondial et la fin du « bull market » obligataire offriront des conditions idéales pour une surperformance importante des matières premières**

### Points clés

- Convergence des cycles économiques en 2013
- Le renforcement du cycle conjoncturel est encore peu pris en compte par les investisseurs
- Fondamentaux favorables pour une année positive
- Une année de rattrapage des matières premières par rapport aux actions
- Performances attendues supérieures à +15%
- Les risques de reprise des taux longs et de l'inflation en fin d'année soutiendront une diversification en matières premières et dans l'or en particulier
- Effets de réallocation de portefeuilles positifs
- L'énergie et les métaux industriels profiteront de l'accélération du cycle économique
- Les métaux précieux bénéficieront à la fois du cycle économique et d'un retour des anticipations inflationnistes

### Des statistiques favorables pour 2013

Depuis 1971, les matières premières ont enregistré une performance annualisée de +9.5% en USD, soit à peine 0.6% de moins que les actions américaines (+10.1%). La volatilité supérieure des matières premières s'est matérialisée par la génération de performances à deux chiffres presque systématiquement, tant à la hausse qu'à la baisse. En effet, au cours des 42 dernières années, seules huit ont été comprises entre +10% et -10%, dont deux se sont produites en 2011 et 2012. Par rapport à la situation actuelle, il faut remonter à 1994 (+5.29%) pour observer une aussi faible volatilité des matières premières, et les deux années suivantes avaient été suivies d'une progression de +55%. La sous performance des matières premières par rapport aux actions depuis la reprise boursière de mars 2009 est de -56%. Les matières premières sont ainsi très en retard sur la prise en compte de l'amélioration des facteurs économiques fondamentaux et devraient donc plus largement bénéficier d'une revalorisation en 2013.

### Les meilleures perspectives conjoncturelles relancent encore trop timidement l'intérêt des investisseurs pour les matières premières

Dans une précédente analyse hebdomadaire du mois de novembre, « L'énergie et les métaux de base profiteront du renforcement conjoncturel », nous indiquions un probable retournement de tendance en faveur des matières premières dans les dernières semaines de l'année 2012, initié par un réajustement positif des perspectives de croissance mondiale en 2013. Au cours des deux derniers mois, la tendance haussière s'est effectivement réaffirmée sur les marchés des matières premières, comme sur les marchés actions, et se poursuit en ce début 2013, notamment grâce aux chiffres économiques chinois. La progression des matières premières reste toutefois réduite, si l'on observe les performances des indices globaux (+4.13% S&P GSCI), et dispersée, puisque les performances réalisées par les vingt-trois principales matières premières oscillent entre -12% et +10%, depuis le début du mois de décembre 2012 jusqu'à ce jour. Douze matières premières enregistrent des hausses, tandis qu'onze d'entre-elles sont en déclin. Parmi les plus fortes hausses, on retrouve cinq produits pétroliers et trois métaux de base, et quelques produits agricoles viennent compléter le tableau comme le coton et le café.

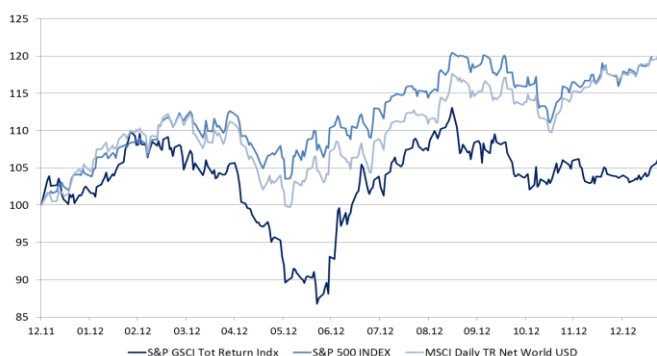
Les matières premières ont ainsi à peine commencé à reconquérir le terrain perdu au cours du deuxième trimestre 2012, dans un ordre pour l'instant relativement dispersé. A cette date, le scénario économique mondial avait été très affecté par une remontée des risques de ralentissement et les matières premières avaient subi des dégagements largement supérieurs à ceux constatés sur les marchés actions. Les mêmes causes n'ont pas eu les mêmes effets tant à la baisse qu'à la hausse, les matières premières ayant plus souffert en phase de baisse et moins rebondi depuis l'amélioration des perspectives économiques.

Le retournement des positions « risk off » en « risk on » a tout de même aussi bénéficié aux matières premières, mais les investisseurs ont probablement plus cherché en fin d'année à se positionner sur les marchés actions, pourtant déjà en hausse d'environ +15% YTD en décembre, que sur cette classe d'actifs, dont la performance restait encore proche de zéro avant la fin de l'année. Le renforcement des perspectives économiques aux Etats-Unis et en Chine notamment n'a donc pas encore produit les effets mérités sur les matières premières en 2012.

**Les matières premières devraient beaucoup plus largement bénéficier en 2013 d'un retour généralisé des investisseurs en quête d'opportunités d'investissement et d'actifs à revaloriser.**

En effet, celles-ci n'ont pas encore retrouvé leurs valorisations du 1<sup>er</sup> trimestre 2012, tandis que les marchés actions ont déjà largement dépassé ces niveaux et débutent l'année 2013 encore en très grande confiance.

#### **Performance des actions et matières premières**



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

**Les matières premières devraient ainsi profiter ces prochains trimestres de réallocations d'actifs et d'un afflux de nouveaux investissements, qui accompagneront la progression de la demande physique liée à la relance économique mondiale.**

**La convergence des cycles économiques dans toutes les régions du monde en 2013 sera l'un des principaux facteurs soutenant une progression généralisée des matières premières.**

Il faudra cependant attendre la seconde partie de l'année pour que ce scénario se vérifie pleinement et que l'Europe sorte de sa récession. Il ne faut pas non plus négliger le fait que le retour de la croissance, couplé au maintien de politiques monétaires toujours très accommodantes, pourrait déclencher de nouvelles anticipations inflationnistes et renverser le cycle de baisse de taux longs en place depuis plusieurs décennies dans certains pays.

**Les investisseurs seront alors certainement plus enclins à introduire dans leurs portefeuilles une classe d'actifs corrélée positivement à la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation.**

Si l'or semble naturellement la première assurance contre l'inflation, les matières premières au sens large ont démontré depuis 1970 qu'elles surperformaient très significativement les autres classes d'actifs en phase de remontée des taux d'intérêt.

**La Chambre des représentants vote pour suspendre jusqu'en mai le plafond de la dette et repousse ainsi les risques de révision à la baisse de la croissance**

La négociation attendue entre les démocrates et républicains sur les meilleures manières de réduire le déficit budgétaire prendra finalement et heureusement un autre chemin que celui attendu. En effet, la nouvelle stratégie imaginée par les politiciens américains devrait essentiellement donner plus de temps aux négociateurs des deux camps pour trouver le meilleur compromis possible. En tout cas, elle a le mérite de rassurer les investisseurs qui ne devraient pas s'inquiéter à court terme des risques de faillite, du non-paiement des factures du Trésor américain et de la mise en œuvre automatique de coupes budgétaires le 1<sup>er</sup> mars. La Chambre des représentants a donc voté une suspension temporaire du plafond de la dette américaine jusqu'au 19 mai. Celle-ci pourra donc augmenter pendant les trois prochains mois sans limite prévue. Le plafond de la dette a été relevé 79 fois depuis sa création en 1917 et devrait donc encore subir un nouveau relèvement en 2013. Cette mesure réduit tout de même clairement les incertitudes et permettra des négociations plus sereines au cours des prochains mois.

**La suspension temporaire du plafond de la dette repousse également les craintes d'une rechute de l'activité économique aux Etats-Unis au 1<sup>er</sup> semestre et renforce encore les fondamentaux de l'économie américaine ainsi que les perspectives pour les matières premières.**

**Le cycle des matières premières est à nouveau soutenu par la reprise de l'activité en Chine. Quelles sont les matières premières qui en profiteront ?**

La croissance chinoise accélère, ce qui est généralement un excellent signe pour une relance des cours des matières premières. Au 4<sup>ème</sup> trimestre, le PIB a progressé de +7.9% en rythme annuel.

Le point bas a donc certainement été atteint et la Chine devrait pouvoir maintenir ce rythme en 2013. La consommation est devenue le premier contributeur du PIB avec 51.8% mais la production industrielle résiste et avance de +10.3%. La hausse de +14.1% des exportations a surpris de nombreux observateurs, mais témoigne déjà sans doute de l'effet d'entraînement dont nous parlions dans nos analyses hebdomadaires précédentes entre les économies américaine et chinoise.

**En 2013, la Chine devrait être en mesure d'atteindre une croissance supérieure à +8% et contribuera très nettement à la reprise de la demande de matières premières.**

Les métaux industriels devraient être les premiers à bénéficier de cette accélération. La consommation chinoise d'aluminium, de nickel, de zinc et de cuivre représente environ 40% de la demande mondiale. Le pétrole et le gaz devraient aussi en profiter, la Chine faisant désormais jeu égal avec les Etats-Unis en consommant près de 20% de l'énergie mondiale. C'est encore plus frappant avec le charbon dont la Chine est désormais le premier consommateur mondial et qui s'arroe 50% de la consommation annuelle, soit deux fois plus que les Etats-Unis et l'Europe. Mais la Chine pourrait aussi en 2013 reprendre et accélérer ses achats d'or physique pour diversifier ses réserves en dehors des obligations du trésor américain.

## Pétrole et gaz

Les cours du pétrole devraient donc progresser en 2013 avec la reprise conjoncturelle. Mais on observera très certainement des disparités significatives dans l'évolution des prix du brut en Asie, en Europe et aux Etats-Unis. Aux Etats-Unis, les cours du WTI devraient progresser vers 115 USD, mais ils enregistreront en 2013 très probablement une hausse inférieure à celle des cours du Brent européen, en raison notamment de la concurrence du gaz de schiste américain, toujours bon marché d'un point de vue relatif, et du développement des biocarburants aux USA. L'écart entre le WTI et le Brent pourrait s'élargir en seconde partie d'année. A court terme, les prix du pétrole semblent à nouveau repartis à la hausse.

Ils pourraient toutefois prochainement être affectés par des effets saisonniers. Les cours du gaz ont sans doute atteint leur point bas en 2012 et devraient reprendre une tendance plus favorable en 2013. Les écarts entre les cours du gaz américain et européen devraient se réduire lentement.

A plus long terme, l'hypothèse d'une indépendance énergétique américaine obtenue grâce à l'exploitation des gaz de schiste, les USA passant ainsi de statut de

pays importateur à celui d'exportateur net de produits énergétiques, pourrait avoir des implications multiples encore insoupçonnées. La politique étrangère américaine de ces dernières décennies a toujours été influencée par la nécessité de soutenir le modèle économique propre aux USA et l'accès privilégié aux ressources énergétiques.

Cette stratégie pourrait perdre de l'importance. Toute forme de désengagement des Etats-Unis sur le plan géopolitique des régions exportatrices de pétrole, même partiel, impliquerait des risques nouveaux d'instabilité et donc potentiellement des niveaux de prix plus élevés.

**Mais à court terme, la révolution des gaz de schiste diminue les risques de déséquilibre entre l'offre et la demande de pétrole.**

Ces effets seront avant tout positifs aux Etats-Unis, mais en diminuant les besoins d'importation US, elle permet aussi une redistribution de la production sur les autres pays importateurs. Une bonne nouvelle à moyen terme donc pour l'économie mondiale qui évitera les effets négatifs d'une hausse rapide et brutale des cours.

### Energie (WTI, Brent, Gaz naturel USA) 2010-2012



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

## Métaux industriels

Les cours des métaux de base ont souffert en 2012 de la baisse de la demande, malgré une certaine accumulation de stocks observée en Chine en prévision sans doute du redémarrage économique. Du côté de l'offre, la production pourrait encore être excédentaire sur les marchés de l'aluminium, du nickel, du plomb et du zinc. Les stocks d'aluminium ont pourtant baissé récemment. Alcoa révélait ses estimations de croissance de la demande d'aluminium de +7% en raison de la reprise de l'immobilier aux Etats-Unis et d'une plus forte demande des pays émergents. Le marché du cuivre reste tendu, même si la production devrait augmenter sensiblement - notamment au Pérou - tandis que les stocks progressent. La demande chinoise pourrait toutefois absorber en partie cette production excédentaire, mais il est probable que la



hausse de la demande soit d'abord servie par les inventaires. La hausse des cours sera donc peut-être initiée par une nouvelle demande de spéculation en parallèle.

### Métaux industriels (Cuivre, aluminium, nickel) 2010-2012



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

### Métaux précieux

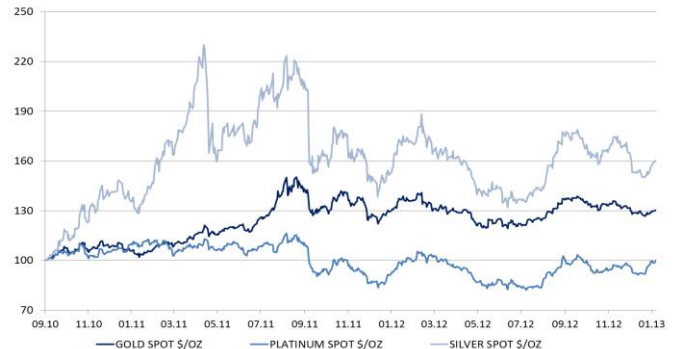
Le vote de la Chambre des représentants aux Etats-Unis donne du temps aux négociateurs pour trouver un accord. Mais entre-temps, le plafond de la dette est relevé de facto et laisse la stratégie de la monétisation de la dette reprendre le dessus. L'amélioration de la situation en Europe ainsi que la baisse généralisée des incertitudes n'offrent plus un soutien au cours de l'or dont les perspectives apparaissent moins attrayantes que celles des actions ou de l'immobilier. Mais les banques centrales maintiennent leurs politiques expansives et celles des pays émergents, Chine en tête, ne suspendront pas leur politique de diversification des réserves monétaires en or physique. La Chine a ainsi déjà importé 90 tonnes d'or en novembre, soit la troisième plus forte importation mensuelle historique.

**Les cours de l'or devraient sortir par le haut de la zone de consolidation observée depuis 2011 en 2013 et atteindre de nouveaux sommets en seconde partie de l'année.**

Plus intéressant peut-être, la situation sur le platine et le palladium. La détérioration des conditions en Afrique du Sud (70% de la production mondiale) et la fermeture par Anglo American Platinum de mines représentant

7% de la production mondiale devraient, conjointement à la reprise de la demande mondiale, provoquer une hausse des cours. En seconde partie d'année, les espoirs de reprise en Europe pourraient aussi soutenir les cours du Platine. Quant au Palladium, plus sensible aux marchés automobiles émergents, il devrait aussi profiter de cet environnement. Pour finir, l'argent devrait être soutenu par la reprise de la demande photovoltaïque et de l'électronique.

### Métaux précieux (Or, Platine, Argent) 2010-2012



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

### Produits agricoles

Les cours du blé, du maïs et du soja ont largement corrigé les excès observés suite aux mauvaises récoltes de 2012. Le niveau de prix actuel peut être considéré comme plus attrayant dans la crainte de nouvelles sécheresses possibles au Brésil et en Argentine. Les stocks aux Etats-Unis ne sont pas élevés, ce qui soutient la demande. Malgré un déclin régulier des cours du sucre et un niveau de prix bas, les fondamentaux restent négatifs à moins qu'un changement dans la production d'Ethanol au Brésil ne permette une remontée des cours.

### Conclusion

L'année 2013 sera favorable aux matières premières. Les métaux industriels et les métaux précieux devraient plus rapidement recevoir les faveurs des investisseurs, tandis que la hausse des prix de l'énergie devrait être plus modeste. Les produits agricoles offriront sans doute des opportunités plus spéculatives et spécifiques.

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