



Hausse des matières premières en 2014: un nouveau cycle ?

L'accélération de la croissance soutiendra la demande. Offre toujours peu élastique. Les stocks déclinent déjà. Parfait « timing » pour une diversification performante en 2014-2015.

Points clés:

- Excellente performance des MP en début d'année (+5.13%) par rapport aux actifs traditionnels
- **BBGI Commodities fund +10.8%** en USD depuis le début de l'année
- Corrélation indiscutable des matières premières avec le cycle conjoncturel mondial
- Avec la maturation du cycle, les capacités encore excédentaires pourraient vite devenir déficitaires
- Fondamentaux positifs pour l'énergie, les métaux industriels et précieux
- Décorrélation avec les actions = diversification
- Un écart de performance relatif historique de six ans et de 120% à combler
- La contre-performance des dernières années fait place à un nouveau début de cycle haussier
- Parfait « timing » pour une diversification en MP en 2014/2015

Les matières premières réalisent une excellente performance en début 2014 et surperforment à nouveau les autres classes d'actifs

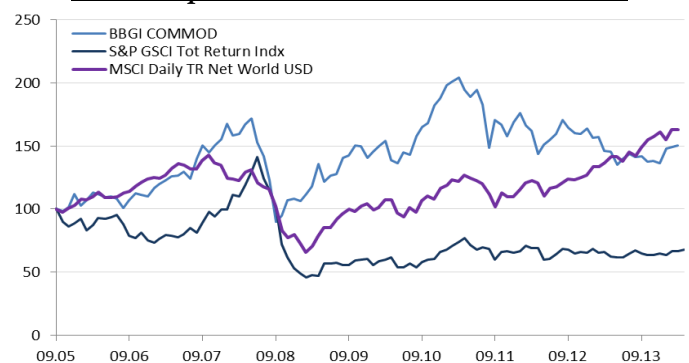
La sécheresse qui frappe durement le Brésil depuis le début de l'année a eu des effets importants sur la hausse des produits agricoles. Les cours du blé, du maïs et d'autres produits agricoles ont globalement progressé en USD de +16.5% (sous-indice agricole du DJUBS Commodity index). Pendant la même période, le froid exceptionnel qui s'installait en Amérique du Nord provoquait une hausse temporaire de +40% des cours du gaz et de +8% du pétrole.

Dans l'ensemble, les cours des matières premières ont enregistré une hausse globale de l'indice S&P Goldman Sachs +3.9% en CHF au 24 avril 2014.

La reprise conjoncturelle attendue en 2014, qui tardait à se matérialiser - en raison justement des conditions climatiques particulièrement négatives en début d'année aux Etats-Unis - semble de plus en plus se raffermir en ce début de deuxième trimestre. Elle devrait soutenir la demande de matières premières et relancer un cycle d'appréciation des cours touchant également les métaux industriels, après trois années de contre-performance. Ces derniers n'ont en effet que très marginalement progressé et pourraient bien bénéficier d'un regain d'intérêt des investisseurs dès le second trimestre. Si l'excellent démarrage des matières premières en ce début 2014 est dû à des phénomènes climatiques certainement temporaires, il faut remettre en perspective cette hausse dans un contexte économique hésitant exclusivement à court terme en Amérique du Nord, mais aussi progressivement rassurant en Asie et notamment en Chine. Dans ces régions, les statistiques font toujours état au premier trimestre d'une croissance stable à un niveau élevé (+7.4%).

Les matières premières (+5.13%) enregistrent donc la meilleure performance des classes d'actifs internationales depuis le 1^{er} janvier en surpassant les actions en hausse de +0.22%, les actions émergentes (+0.14%), les obligations internationales (+2.67%) et les placements alternatifs (+0.26%).

Matières premières et actions internationales



Sources: Bloomberg, BBI Group S.A

Seul l'immobilier global enregistre un résultat supérieur (+6.01).

Dans ce contexte, notre stratégie matières premières (BBGI Commodities USD), mesurée par notre fonds de placement suisse (plus ancien fonds actif géré en Suisse), réalise une hausse de +10.81% en USD (+10.13% en CHF).

L'accélération de la croissance mondiale sera le signe d'une surperformance en 2014 et 2015 des matières premières

Nous attendions une année 2014 très différente de l'année 2013 en raison notamment de la probable convergence des croissances régionales et d'un retour du cycle haussier des matières premières avec la reprise du commerce mondial. La relance des cours a pour l'instant été motivée par d'autres facteurs, mais la reprise d'une tendance haussière est de bon augure pour constituer un tremplin favorable au décollage des prix lorsque la croissance se matérialisera plus nettement.

Cette nouvelle tendance intervient alors que 2013, 2012 et 2011 ont été décevantes pour les matières premières, ces dernières enregistrant trois années consécutives de performances proches de zéro (-1.22%, +0.08%, -1.18%), véritable exception statistique depuis 1971.

Le début d'année 2014 permet d'anticiper un retour à la normale avec des performances à deux chiffres pour les prochaines années comme ce fut le cas en trente-quatre années sur un total de quarante-trois années observées depuis 1971.

S'il est envisageable que les matières premières aient enfin débuté une phase de surperformance relative par rapports aux autres classes d'actifs internationaux, il est particulièrement intéressant d'analyser leur comportement boursier relatif aux actions internationales. Car si celles-ci ont historiquement tendance à enregistrer un résultat similaire aux actions américaines (+10%/an) en performance annuelle composée, les performances annuelles sont plutôt décorrélées à l'image de celles de ces dernières années.

2014 : Parfait « timing » pour une diversification en matières premières

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 efficients (Cf. Etude BBGI Group SA sur les stratégies diversifiées efficientes 1989-2011).

Mais l'année 2014 est en particulier favorable à la mise en œuvre « tactique » d'une telle diversification, notamment parce que la performance relative des matières premières est en général très bonne en seconde partie d'un cycle conjoncturel et que c'est précisément dès 2014 que l'on devrait assister à une accélération de la dynamique économique mondiale.

La sous-performance récente des matières premières devrait donc se renverser en leur faveur en 2014.

On observe effectivement aujourd'hui dans le graphique des performances à très long terme des actions américaines et des matières premières, un écart de performance exceptionnel, laissant une extraordinaire marge d'appréciation aux matières premières pour combler cet écart de performance historique.

Les matières premières ont en effet bouclé en 2013 un cycle de sous-performance relative par rapport aux actions américaines de près de six ans qui a débuté en juin 2008 avec le sommet historique à 140 dollar le baril de pétrole WTI et le début de la crise financière.

Depuis 2008, les matières premières ont souffert de la faiblesse de la demande mondiale pendant la 1^{ère} phase de récession puis ensuite lors de la stabilisation de la conjoncture mondiale. La reprise aux Etats-Unis était encore insuffisante en 2013 pour véritablement permettre une diminution des stocks et engendrer un effet positif sur les prix.

Désormais, la prochaine phase du cycle conjoncturel mondial intégrera certainement une reprise de la demande en Europe et devrait donc être favorable aux cours des matières premières.

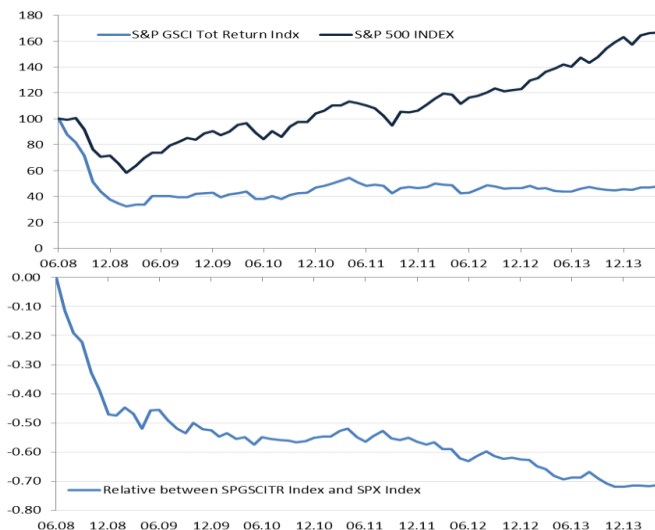
Renversement de tendance

Entre 2008 et 2014, la sous-performance a été particulièrement sévère en s'établissant à près de +120% en faveur des actions. Ces dernières progressaient de +66% pendant que les cours des matières premières restaient proches de leurs plus bas (-52%) enregistrés dès les premiers trimestres de la crise financière.

A plus long terme, la décorrélation entre les actions américaines et les matières premières apparaît clairement.

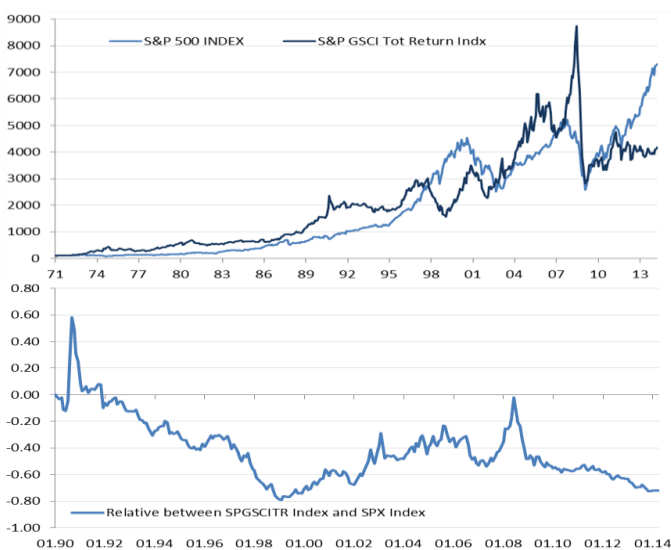
Les graphiques ci-après montrent effectivement très nettement l'absence de corrélation entre les cycles des matières premières et ceux des actions au cours des quarante-deux dernières années.

Matières premières et actions USA (2008-2014)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Matières premières et actions USA (1971-2013)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

On observe également que depuis 1971, la performance relative cumulée des matières premières par rapport aux actions américaines est à nouveau à son plus bas niveau atteint en 1999.

Les cours du pétrole étaient alors à un niveau plancher d'environ 11\$, tandis que l'or se négociait à 250\$.

L'inflation aux Etats-Unis était à +1.7% (comme aujourd'hui) avant de remonter à +3.8% en 2000.

Au regard de la reprise conjoncturelle qui s'affirme désormais de plus en plus nettement, l'absence d'anticipation et de réaction des matières premières en 2013 semblait étonnante. Elle n'était cependant sans doute que le résultat d'une méfiance des investisseurs, qui doutaient encore des réelles chances d'accélération de l'économie mondiale en 2014 et qui mettaient en œuvre des stratégies de placement privilégiant les marchés actions, au moment où ceux-ci étaient soutenus par une abondante liquidité fournie par les banques centrales. Avec le changement de politique monétaire de la Fed et l'actuelle phase d'accélération de reprise du cycle économique en 2014-2015 - qui justifie déjà l'interruption du QE3 et d'une probable remontée des taux directeurs au 2^{ème} trimestre 2015 - la compétition pour l'accès aux matières premières sera de plus en plus nette et provoquera une hausse de la demande suffisante pour réduire les excédents de production accumulés pendant la récession mondiale.

Les conditions se précisent pour un renversement durable des performances relatives en faveur des matières premières. L'introduction des matières premières en 2014 dans une stratégie de placement - pour des raisons désormais aussi tactiques - devrait offrir une diversification idéale en période de reprise conjoncturelle potentiellement inflationniste.

Même si l'inflation n'est toujours pas un problème pour les économies développées en 2014, les facteurs inflationnistes se mettent en place pour une reprise graduelle probable de l'inflation en 2015. Déjà présente dans les marchés émergents, l'inflation pourrait se transmettre directement sur les indices des prix à la consommation (CPI) et les indices des prix à la production (PPI) en 2015, en particulier si les prix de l'énergie devaient rester soutenus.

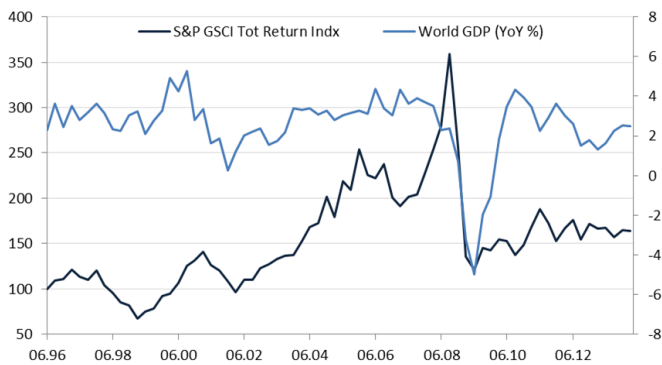
Après le très fort ralentissement de l'économie mondiale de 2008, la reprise s'intensifiera donc en 2014/2015 et créera des conditions de plus en plus favorables aux matières premières au sens large.

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.

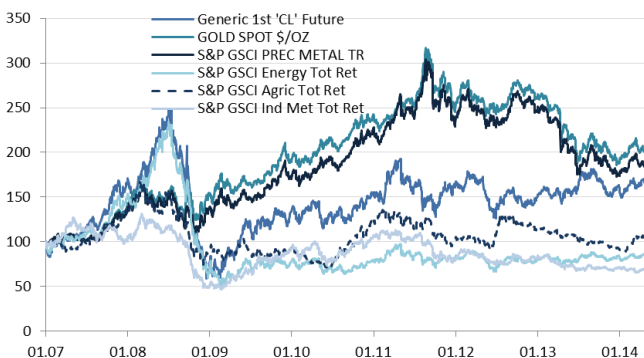
La reprise mondiale attendue pour 2014-2015 devrait donc permettre de retrouver une croissance économique supérieure à +3.5% grâce au retour à la croissance de toutes les principales zones économiques, notamment celle de la zone euro, et relancer la croissance du commerce mondial.

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



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 ont débuté leur phase de reprise sur des niveaux de cours proches des coûts de production.

Cours des matières premières



Energie : cours à la hausse

La demande de pétrole s'est 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 en 2014. L'augmentation de la production a dû être accompagnée d'une légère reprise des importations pour satisfaire la consommation, indiquant un début de tension possible entre l'offre et la demande. Avec le **gaz** de schiste, le marché américain devrait rester bien approvisionné, mais les prévisions de l'EIA d'une diminution de la demande de -2% nous semblent trop prudentes. Nous anticipons plutôt une hausse de la demande résidentielle et commerciale. Aux niveaux actuels, nous attendons à nouveau une surperformance des cours du gaz naturel.

Métaux industriels : baisse des stocks

Les cours profiteront globalement d'une diminution des stocks et de la hausse de la demande en phase d'accélération de la croissance mondiale. 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.

Métaux précieux : fondamentaux positifs

2014 devrait voir un renversement des paramètres de l'offre et de la demande. L'offre spéculative s'est tarie, il n'y a que peu de chances que les ventes massives d'ETF se reproduisent. Les banques centrales resteront acheteuses d'or, en particulier la BPC, qui ne veut plus accumuler de réserves de change, et qui poursuivra ses achats d'or physique (1000t/an). La demande de bijouterie progressera encore et la production des mines pourrait même diminuer, contribuant ainsi à une remontée des cours de l'or, de l'argent et du platine.

Conclusion

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

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