

Les matières premières confirment une croissance mondiale retrouvée, mais d'ampleur limitée

Petit à petit – et finalement sans faire de bruit –, il y a une classe d'actifs qui s'est stabilisée, et qui montre même dans certains de ces compartiments, une tendance haussière. Il s'agit des matières premières. Sur un an, les indices UBS des matières premières (Commodities), des produits agricoles et des métaux précieux affichent une progression de l'ordre de 9 %. Il s'agit d'une timide reprise si on revient six années en arrière. En juillet 2008 l'indice UBS Commodities s'établissait à 234 points. Au premier trimestre 2009, il a cassé un moment les 100, retrouvant son niveau de 2002, qui était aussi celui de 1995. Aujourd'hui, malgré la hausse du semestre il est encore à 136. Mesurées à cet indice, les matières premières sont en réalité stables depuis la fin 2010, dans une fourchette 125/150.

Les commodities ne sont plus une classe d'actif et d'anticipation de la croissance émergente

On pourrait faire un commentaire de ces évolutions passées à la lumière de l'envolée de la croissance chinoise d'abord, puis de son inflexion, puis de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Sans chercher à raconter le scénario économique des vingt dernières années, on peut observer cette année cette stabilisation légèrement haussière.

La première des analyses sera la réalité de cette évolution. Alors que ces biens étaient devenus une classe d'actif dans les années 2000, la spéculation et le placement se sont fortement réduits et les échanges sont majoritairement engagés pour servir des acheteurs et des vendeurs «réels». Le tournant de 2008 a marqué la

fin d'une période de mise en stock par de grandes gestions mondiales et même des banques centrales. Le reflux a aussi été celui des placements émergents en général: les financiers en mal de placements pour profiter du boom chinois et de celui des autres pays alors en forte croissance, s'étaient tournés vers les matières premières, le carburant du moteur de ces économies.

Alors instrument d'anticipation de croissance des économies hors OCDE, les matières premières en général, n'ont plus le même intérêt. Le spécialiste des fonds indiciels Lyxor note mois après mois dans ses comptes rendus cette désaffection dans le report de ses encours, observant aussi que l'essentiel des investissements concerne l'or, une matière première (vraiment) pas comme les autres.

Les métaux industriels sont régis par leurs fondamentaux spécifiques

L'événement du moment illustre cette déconnection de la spéculation qui était centrée sur les économies émergentes. Les cours du café ont progressé en dollars de 52 % depuis la fin 2013. Les autres produits agricoles sont stables ou légèrement baissiers à l'exception du soja (+ 8%) et du cacao (+10 %). Ce ne sont pas les anticipations de consommation ou de croissance qui font les mouvements, mais les plus classiques analyses de production face à une consommation stable, et donc les facteurs climatiques ou purement agricoles.

Les matières premières agricoles appartiennent par nature à la catégorie «renouvelable» et les effets rareté s'ajustent avec la demande, en marquant toutefois

des cycles qui peuvent se révéler très amples. Le reste de la classe d'actif obéit à d'autres fondamentaux puisqu'il s'agit de puiser dans des ressources naturelles. Pour autant, sur longue période, ils varient de la même façon, puisque, selon les coûts acceptés par les acheteurs, des possibilités d'extractions sont toujours possibles. Les effets rareté se corrigent donc, mais plus lentement et avec des perspectives (à un terme non visible) d'assèchement.

Le semestre sous revue n'échappe pas à une tendance finalement parallèle avec les matières premières agricoles avec, au bilan, des scores nuls ou légèrement baissiers pour le cuivre ou le plomb, une nette avance pour l'aluminium (+15%), le zinc (-17 %) et le nickel (+33%). Les facteurs propres à chaque marché ont pris le dessus.

Le potentiel d'appréciation des cours de l'acier

Reste à considérer les deux grands outils de l'économie que sont les métaux ferreux et l'énergie.

L'acier est ce qui montre sans doute de façon la plus nette une tendance de l'économie. La stabilité de ces cours ce semestre traduit ainsi la tendance générale des matières premières et, surtout, le cycle mondial et comment il est anticipé par les industriels.

Le pétrole (et le gaz) est en revanche soumis à des facteurs qui dépassent largement la loi de l'offre et de la demande: la géostratégie et la géopolitique font une bonne partie de la tendance. Nous avons sur ce plan été assez gâtés avec la crise d'Europe centrale puis la poursuite de la déstabilisation de l'Irak, et même (en sens inverse) la nouvelle crise de la dette en Argentine. Au bilan, moins de 2 % de hausse en six mois pour le baril de Brent. Les données économiques – et le consensus autour de 110 \$ entre les pays producteurs et les industriels producteurs d'hydrocarbures non conventionnels comme le gaz et le pétrole de schiste – sont plus forts.

Deux conclusions peuvent être tirées de ce rapide survol. La première est la confirmation d'un cycle de croissance, assurée, mais d'ampleur très modérée, dans les pays développés derrière les États-Unis et, surtout dans les économies émergentes. La seconde concerne directement la classe d'actif des matières

premières qui est régit par ses fondamentaux et peut se juger comme telle. On a le sentiment que les métaux ferreux (mais pas l'industrie sidérurgique encore en surcapacité) présentent un profil assaini et qui est assez adapté à la conjoncture générale qui se dessine.