

# POURQUOI LE PRIX DES MINERAIS NE PEUT GUÈRE QU'AugMENTER

**IAM BREAK. Olivier Aeschlimann est gérant-analyste du fond IAM Gold & Metals Fund II a clairement exposé le changement de paradigme auquel est confronté le secteur des métaux au cours de la conférence organisée par le gérant institutionnel.**

## **Olivier Pellegrinelli**

En 1798, Malthus écrivait que l'explosion démographique conduirait à une raréfaction des ressources naturelles, qui à son tour engendrerait la généralisation de la pauvreté. Devant un parterre de clients invités par IAM, Olivier Aeschlimann revient aux thèses du controversé économiste anglais pour tenter d'expliquer le retournement de paradigme dont l'exploitation des métaux est symptomatique. Entre 1960 et 2010, le PIB global par habitant a progressé de 162% alors que les indices de prix des matières premières ont presque continuellement chutés, disqualifiant en apparence les thèses malthusiennes. Mais à partir de 2007, le brusque renchérissement de toutes les matières premières a permis une inversion de tendance que l'analyste d'IAM appelle «la vengeance de Malthus». Il rappelle que l'urbanisation de la Chine a induit une explosion de l'intensité des besoins en métaux tels que le cuivre et le fer. Restreints par la surface disponible et basés sur des immeubles toujours plus hauts, les plans urbanistiques ont fait passer les besoins en acier de 15 à 200 kilos par mètre carré. L'émergence des autres grands pays tels que le Brésil et l'Inde, qui sont sur le point de copier le modèle des grandes villes chinoises, va durablement accroître les besoins en métaux de construction.

En parallèle, l'accès aux réserves de métaux a connu une transformation ultra-rapide. Alors que dans les années 1980-1990 l'exploitation se faisait uniquement en surface, l'exploitation se fait désormais dans la majorité des cas en profondeur, avec une chute significative de la qualité des gisements. Cette difficulté croissante à extraire les minerais se traduit par des coupures de production de plus en plus fréquentes, qui poussent les géants miniers à revoir à la baisse leurs prévisions de production. Ainsi, la production de cuivre de Xstrata a depuis 2005 constamment échoué à atteindre les prévisions de la société elle-même, y compris sur des périodes très courtes de deux ans. Les obstacles rencontrés dans l'exploitation minière induisent de nouveaux besoins technologiques et surtout une mobilisation énergétique en constante hausse. Ces deux facteurs de coûts, exacerbés par la cherté de l'énergie, sont incompressibles et continueront de peser grandement sur le cours des métaux dans les années à venir. Ce cercle vicieux de renchérissement va donc perdurer. En tant que ressources naturelles non renouvelables par excellence, les métaux seront particulièrement bien placés pour connaître des envolées de cours très prometteuses pour tout investisseur long-terme. Ce que sont la majorité des clients institutionnels présents dans la salle.

## **Pas de mega-fusion à l'horizon**

Le processus de consolidation dans le secteur des minerais va-t-il s'accélérer dans les années à venir?

Olivier Aeschlimann: Je ne pense pas qu'il y ait de méga fusions entre majors. Les tentatives au cours des dernières années ont toutes échouées. Même si Xstrata et Anglo American possèdent des complémentarités évidentes, chaque groupe dispose d'actifs de production largement suffisants pour continuer à créer de la valeur seul. Tout comme Rio Tinto, BHP Billiton ou Vale, ces sociétés ont tiré les leçons de 2008 et de la chute brutale des cours. Elles sont devenues très prudentes au niveau de la qualité de leur bilan et ont abandonné toute disposition à la surenchère. Par ailleurs, ces méga fusions ne vont pas sans poser des problèmes politiques. Le gouvernement Sud Africain était très nettement contre l'idée d'un rapprochement entre Xstrata et Anglo American. En revanche il est probable qu'on assiste à un processus de consolidation entre sociétés plus juniors qui ont besoin d'obtenir une taille critique, notamment dans le secteur des mines d'or.

Quel regard portez-vous sur l'IPO de Glencore?

J'ai été surpris par l'intérêt que celle-ci a suscité auprès des investisseurs non spécialistes. Le titre a bénéficié d'une sorte d'aura. Beaucoup espéraient une accélération de la stratégie d'acquisition, mais celle-ci n'a pas eu lieu. Il est clair qu'il ne fallait pas s'attendre à de grandes annonces avant 2012. Par ailleurs, les activités de trading sont assez compliquées à analyser. Ces éléments sont sûrement à l'origine du manque de performance du titre actuellement. De plus, Glencore ne dispose pas du plus gros leverage sur le prix des matières premières du secteur. De part la qualité de leurs actifs de production, les autres leaders du secteur sont plus à même de profiter des hausses des cours des métaux.

La hausse des cours pendant la deuxième moitié des années 2000 correspond également à l'apparition des produits financiers liés à aux matières premières et à l'explosion de l'intérêt des fonds de placement. Quel rôle a joué la spéculation sur les prix des métaux?

Il est vrai que les métaux sont devenus une classe d'actif et de nombreux fonds achètent des futurs sur le cuivre, l'aluminium, sans parler des ETF sur les métaux précieux. Cela dit, certains métaux et minéraux sont difficilement accessibles aux spéculateurs. C'est le cas du fer ou du charbon qui sont négociés directement entre les producteurs et les consommateurs. La hausse des prix du fer et du charbon n'est donc pas due à l'engouement des financiers. Par ailleurs la spéculation a principalement pour effet d'augmenter la volatilité. Elle amplifie les mouvements, à la hausse comme à la baisse, mais ce n'est pas elle qui est à l'origine du trend haussier des matières premières, mais bel et bien la forte demande des pays émergents ainsi que les contraintes de production. (OP)

L'Agefi du 21.11.2011