



REVUE TRIMESTRIELLE,
MINES & MÉTAUX - Q3 2017

Vers une période de stabilisation

Vers une période de stabilisation

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst, Fund Manager

Juillet 2017

La croissance économique mondiale, en accélération depuis le 3^{ème} trimestre 2016, a atteint son rythme le plus élevé depuis fin 2015 (source: World Bank World GDP in current USD). L'expansion est solidement établie et repose aussi bien sur les pays émergents que développés. Il s'agit de la première reprise synchronisée depuis 2010. Les membres de l'OCDE en ont fini avec les politiques d'austérité et la demande publique contribue désormais positivement au PIB. En ce qui concerne les pays émergents, ils ont tiré parti du fait que ni le dollar américain, ni les taux longs n'ont fortement augmenté (on assiste même paradoxalement à une détente sur le deuxième trimestre). En ce début de 3^{ème} trimestre 2017, il apparaît que l'économie mondiale est en transition vers un chemin de croissance plus stable et qu'elle n'aura bientôt plus besoin du soutien des banques centrales. Les politiques monétaires devraient donc se normaliser graduellement. Les USA ont ouvert la voie et la Fed a relevé pour la quatrième fois (depuis 2015) ses taux directeurs en juin dernier. La BCE a encore bien du chemin à parcourir, mais on évoque déjà un ralentissement graduel des stimuli (tapering) en 2018 qui paverait la voie à une première remontée des taux directeurs en 2019. Il s'agit

donc d'une normalisation très lente car, si la croissance est bel et bien au rendez-vous, les pressions inflationnistes sont encore très faibles. Aux USA, les créations d'emplois ne se sont pas traduites par des hausses de salaires aussi fortes que prévu; par conséquent l'indice des prix à la consommation (hors énergie et alimentation) est retombé sous la barre des 2% qui constitue l'objectif de la Fed. L'institution n'a donc aucune raison, à ce stade, de précipiter son action. Malgré ce contexte macroéconomique positif, le prix des principaux métaux de base et industriels ne se sont pas (ou peu) appréciés. En fait, la hausse a eu lieu en fin d'année dernière, dans le sillage de l'élection présidentielle américaine. Depuis, une forte reflation étant déjà anticipée, les prix ont évolué dans une bande de fluctuation relativement étroite: le secteur minier entre dans une période de stabilisation. En termes de performances boursières, le deuxième trimestre a été marqué par une phase de consolidation suite à l'excellente année 2016 et un très bon premier trimestre 2017. L'indice FTSE World Mining a ainsi reculé de -3.4% sur le trimestre, sous-performant l'indice global FTSE World qui augmente de +4.4% sur la période (base USD). Par ailleurs, le PER du FTSE World Mining est

Fig. 1: FTSE World Mining et FTSE rebasé en CHF
Source: Datastream

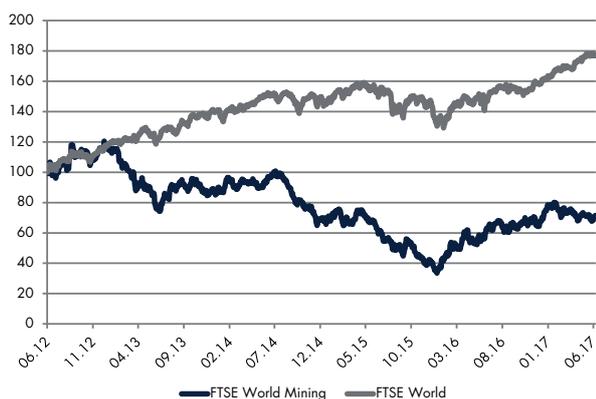
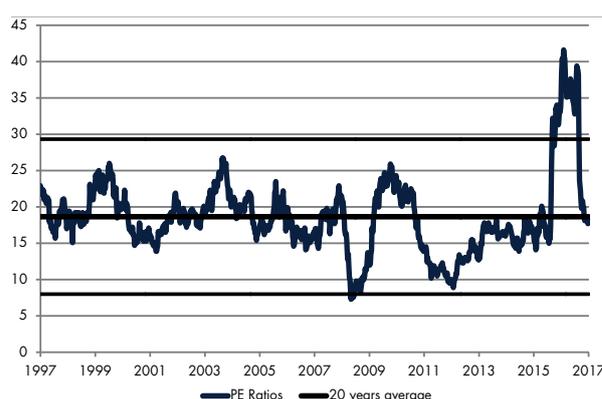


Fig. 2: Valorisation du secteur des mines et métaux (PER)
Source: Thomson Reuters



retombé juste au-dessous de sa valeur moyenne des 20 dernières années. Ceci va également dans le sens d'une période de stabilisation car le secteur semble désormais correctement évalué.

Métaux précieux

En ce qui concerne l'or, il a évolué entre USD 1220 et 1295 l'once. La perspective de normalisation des politiques des banques centrales n'est pas de bon augure pour le métal jaune, mais dans la mesure où les taux longs réels sont toujours très bas et que le risque géopolitique, notamment en Corée, revient sur le devant de la scène, le métal précieux reste attrayant aux yeux de certains investisseurs. Sur la période, les onces détenues par les ETFs ont d'ailleurs augmenté de 3.1% pour s'établir à 61 millions. Nous y voyons le signe d'un regain d'intérêt pour l'or en tant que valeur refuge. L'argent a nettement moins bien résisté que l'or et perd 8.9% sur le trimestre. Il est vrai que ce métal n'a pas le même statut que l'or, notamment car la majeure partie de sa production vient sous forme de produits résiduels des mines de zinc, de cuivre ou de plomb. De ce fait l'offre secondaire est très abondante et pèse sur les prix. Le platine a également enregistré une baisse sur la période (-2.5%). Ce métal pâtit du déclin des ventes de véhicules diesel en Europe. Du côté de l'offre, les mines sud-africaines peinent à rationaliser leur production et certaines continuent de produire à perte. Parmi les métaux précieux, seul le palladium enregistre une hausse (+5.7%). En

fait ce métal tire parti des déboires du platine car il sert principalement de catalyseur pour les moteurs à essence. A moyen terme, la transition des motorisations diesel vers l'essence devraient donc continuer à favoriser le palladium.

Métaux de base et industriels

Sur le trimestre, le cuivre a progressé de 1.9%, le zinc de 0.2% et l'aluminium recule de 1.9%. Le nickel fait figure d'exception et baisse de 6.2%. Cette contreperformance est due à des niveaux de stocks qui restent très élevés ainsi qu'à une production philippine toujours en hausse. De façon générale, les métaux ayant le meilleur potentiel d'appréciation à court et moyen terme (aluminium, zinc) sont ceux qui bénéficient d'une rationalisation des capacités de production en Chine. A plus long terme, le développement des véhicules électriques et des infrastructures nécessaires pour faire face à la demande accrue d'électricité et assurer une recharge rapide des batteries (smart grids), devrait être très favorable au cuivre. Mais il faut se projeter au-delà de 2020 pour considérer un impact concret sur la demande de métal rouge. On observe cependant déjà un fort engouement sur des métaux et minéraux nécessaires à la fabrication des batteries, comme le cobalt, le lithium et le graphite... . Cela dit, la fortune de ces métaux et minéraux est dépendante de la technologie employée pour les batteries.

Aujourd'hui, c'est le tandem lithium-ion qui a le vent en poupe, mais cela pourrait changer rapidement. N'oublions pas qu'il y a quelques années c'était le Nickel-Cadmium qui tenait le haut du pavé.

Fig. 3: Evolution du prix des métaux précieux
Source: Datastream



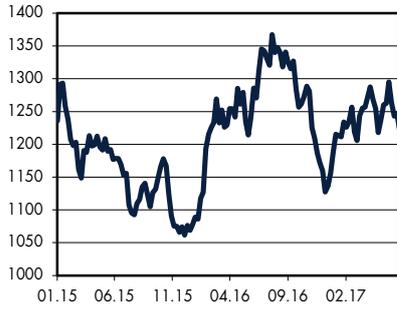
Conclusion

Le secteur minier semble avoir atteint une phase de stabilisation, suivant en cela l'évolution du prix des matières premières. La Chine, qui reste la principale source de demande, devrait croître moins rapidement au cours des prochaines années. Il appartient donc aux sociétés minières de se rationaliser pour dégager une meilleure productivité et créer plus de valeur pour leurs actionnaires.

Evolution des principaux métaux et minerais.
Prix au 31.06.2017

Or (USD/Once): 1223

Source: Datastream



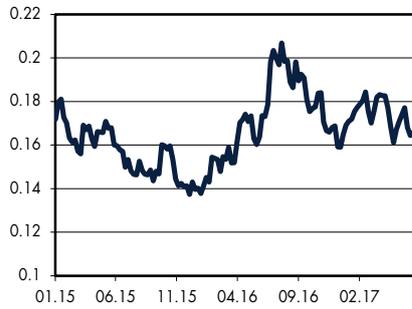
Platine (USD/Once): 908

Source: Datastream



Argent (USD/Once): 0.16

Source: Datastream



Cuivre (USD/T): 5867

Source: Datastream



Nickel (USD/Kg): 9.1

Source: Datastream



Zinc (USD/Kg): 2.8

Source: Datastream



Charbon (USD/T): 136

Source: Datastream



Uranium (USD/lbs): 22

Source: Datastream

