



REVUE TRIMESTRIELLE
MINES & METAUX - Q1 2019

Incertitude conjoncturelle, re- prise des aurifères

Incertitude conjoncturelle, reprise des aurifères

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst, Fund Manager

Janvier 2019

Environnement macroéconomique

Les perspectives de croissance mondiale ont été revues à la baisse au cours du dernier trimestre. Aux Etats-Unis, les effets de la relance budgétaire commencent à s'estomper et les conditions monétaires se sont détériorées, en raison de la politique de la Réserve fédérale. Par ailleurs, les indicateurs conjoncturels (PMI) du mois de décembre sont également en net repli, mais se maintiennent en zone d'expansion. Cependant, le marché de l'emploi reste très dynamique et le taux de chômage se maintient à un niveau historiquement bas (3.9%). En conséquence, la consommation des ménages devrait constituer une base solide pour l'économie américaine en 2019.

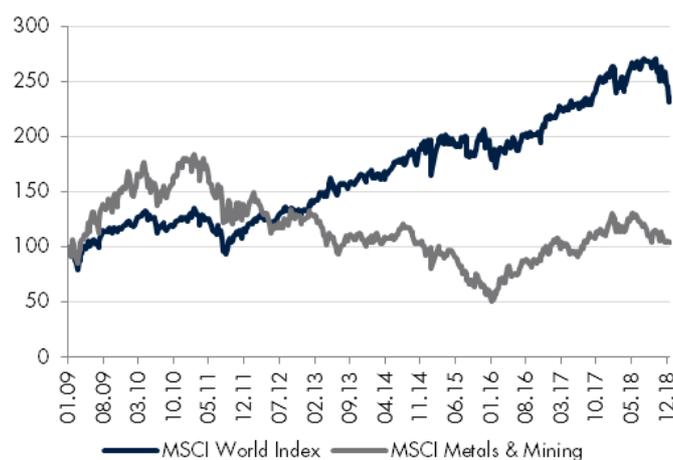
En Europe, la conjoncture s'est également détériorée lors du dernier trimestre 2018. Cela dit, la croissance devrait se maintenir à un niveau satisfaisant et même légèrement réaccélérer au premier trimestre 2019, notamment grâce à des effets de restockage. Au niveau institutionnel, la crise budgétaire en Italie a finalement été résolue. Autre point positif, la demande interne (consommation des ménages et investissement des entreprises) bénéficie de l'amélioration du taux de chômage (8.1%) et de conditions de financement très avantageuses, même si la menace d'un «hard» Brexit continue de peser sur le sentiment de confiance des agents économiques. Au final, malgré l'absence de pressions inflationnistes, la BCE devrait s'en tenir à son plan de normalisation monétaire et commencer à resserrer ses taux directeurs au 4^{ème} trimestre 2019.

En Chine, la situation s'est dégradée et l'économie est nettement en perte de vitesse. A ce stade, il est encore difficile de déterminer l'efficacité des divers programmes de relances fiscales ou monétaires mis en place par les autorités. En effet, l'économie chinoise, qui est déjà très endettée, doit de surcroît faire face aux sanctions commerciales américaines.

En termes de performances boursières, le troisième trimestre n'a pas été favorable au secteur minier. L'indice MSCI Metals & Mining a ainsi reculé de -9.1% sur la période.

Cela dit, malgré cette performance négative, le secteur des mines et métaux surperforme nettement l'indice global MSCI World, qui lui, a reculé de -13.3% (base USD). En effet, ce sont principalement les valeurs technologiques qui ont entraîné la chute de l'indice global. En ce qui concerne le secteur minier, il a, certes, été fortement pénalisé par les métaux de base et industriels, ainsi que par les aciéries. Toutefois, le segment des métaux précieux (environ 20% de l'indice) et particulièrement les sociétés aurifères ont permis, grâce à une très bonne performance, d'atténuer la correction. (Fig.1)

Fig.1 : MSCI Metals & Mining et MSCI World, rebasés en USD
Source: IAM



Métaux précieux

En ce qui concerne les métaux précieux, l'or s'est apprécié de +7.7% sur le trimestre. Le métal jaune est à nouveau attrayant aux yeux des investisseurs, qui ont été acheteurs nets des parts d'ETFs sur le métal. (Fig.2)

Fig.2: Évolution du prix de l'or et des onces détenues en ETF
Source: IAM



Le retour en grâce de l'or est dû à plusieurs facteurs. Premièrement, considéré comme une monnaie alternative, ce métal est négativement corrélé au dollar américain. La perspective d'un ralentissement de l'économie états-unienne, et donc d'une politique monétaire moins agressive qu'initialement escompté, ont fait baisser le dollar et par conséquent renforcé l'attrait du métal jaune. Deuxièmement, en tant que matière première, l'or bénéficie d'un statut de valeur refuge. Le niveau élevé des incertitudes, politiques autant qu'économiques, ainsi que la forte correction des marchés actions, ont incité les investisseurs à se replier sur des actifs plus défensifs, au premier rang desquels figure l'or. L'argent a bénéficié des mêmes tendances que l'or et s'est apprécié de +5.7% sur la période. Cependant, parmi les métaux précieux, c'est le palladium, qui avec une hausse de +17.2%, enregistre la meilleure performance. Toutefois, cette performance s'est faite en partie au détriment du platine qui a perdu -2.5% sur le trimestre. En effet, le palladium bénéficie d'effets de substitution des moteurs diesels nécessitant des catalyseurs au platine, vers des moteurs à essence ou hybrides fonctionnant avec des catalyseurs au palladium. Cette tendance est de surcroît exacerbée par une forte production de platine ainsi que par l'existence de stocks abondants.

Métaux de base et industriels

Les métaux de base et industriels ont subi une forte correction. Les sanctions commerciales contre la Chine et la crainte d'un ralentissement économique mondial ont effectivement entraîné les prix à la baisse. Par ailleurs, certains métaux, comme le nickel et (dans une moindre mesure) l'aluminium, sont à nouveau en surproduction. Dans ce contexte difficile, le cuivre a reculé de -5.0% sur le trimestre, le zinc de -5.3%, alors que l'aluminium a perdu -9.1% et le nickel -15.2%. (Fig 3)

Fig.3: Évolution du prix des principaux métaux industriels
Source: IAM



Conclusion

Bien que ses perspectives se soient détériorées, nous restons constructif sur le secteur des mines et métaux. En effet, les craintes et incertitudes que nous avons mentionnées nous paraissent déjà largement escomptées. Le niveau actuel des prix semble anticiper un effondrement de la demande comparable à celui de 2015, ce qui est très improbable. Ensuite, le gouvernement chinois a déjà amorcé une politique de relance monétaire et fiscale dont les effets devraient stimuler la demande de métaux. Finalement, au niveau microéconomique, la situation est bien meilleure que ce que les données macro laissent supposer. Les inventaires des importateurs de cuivre, de zinc et de nickel, qui n'ont cessé de diminuer au cours du dernier trimestre, se trouvent actuellement à des niveaux critiques. Ainsi, une simple stabilisation de la demande chinoise nécessiterait une forte reprise des importations. En conséquence, le secteur minier devrait bénéficier d'un rebond au cours des prochains mois.

Evolution du prix des principaux métaux
 Prix au 28 décembre 2018

Or (USD/once): 1'281
 Source: IAM



Platine (USD/once): 791
 Source: IAM



Argent (USD/once): 15.4
 Source: IAM



Cuivre (USD/tonne): 5'987
 Source: IAM



Nickel (USD/Kg): 10.6
 Source: IAM



Zinc (USD/Kg): 2.5
 Source: IAM

