

LE THÈME PRODUITS FINANCIERS

... Indicateurs au vert pour les matières premières. Quid des perspectives?



SOPHIE CHARDON, stratège cross-asset, Lombard Odier

MATIÈRES PREMIÈRES: FACTEUR DE RISQUE HIER, MOTEUR DE PERFORMANCE DEMAIN?

Retour sur les commodities

Les matières premières vont-elles reprendre leur place dans les portefeuilles multi-actifs? Après plus de cinq années de perspectives moroses, la classe d'actifs semble susciter à nouveau l'intérêt des investisseurs. Jusque récemment, ce secteur, pétrole en tête, était surtout scruté pour son effet déstabilisateur sur les économies des pays producteurs, souvent des économies émergentes. Cependant, depuis le début de l'année, les fondamentaux des marchés physiques s'améliorent. Si les niveaux de stocks restent importants, et continuent de nourrir ponctuellement la volatilité, la tendance est clairement à l'amélioration. Le sentiment de marché semble avoir bel et bien tourné. Facteur de risque hier, les matières premières représentent-elles le moteur de performance de demain?

Si l'élection de Donald Trump et ses promesses en termes de dépenses budgétaires, notamment en infrastructures, avaient engendré une première vague de positionnement de type «réflationniste» fin 2016, celle-ci s'est estompée quelques mois plus tard, dès lors que la production américaine de pétrole avait redémarré. Depuis le début du mois de juillet dernier, le rebond de l'activité chinoise a soutenu la demande financière à la fois sur les marchés dérivés et à travers les fonds spécialisés. En particulier, les positions spéculatives sur le cuivre sont en train de retrouver leurs niveaux de 2011¹. Et pour cause - pour la première fois depuis la crise financière de 2008, la croissance est enfin synchronisée au niveau mondial. Ce qui devrait se concrétiser par une accélération de la demande de matières premières. En outre,

certains projets d'infrastructure, à l'instar de la nouvelle Route de la Soie chinoise, soutiennent la demande de manière structurelle. L'EIA (US Energy Information Administration) et l'IEA (International Energy Agency) ont d'ailleurs pris note de cette évolution et revu leurs prévisions de demande de pétrole à la hausse.

Le cas du pétrole est cependant particulier. Les producteurs américains de schiste remplissent désormais le rôle de producteur marginal. Leur cycle d'investissement étant plus court que celui des autres producteurs et leur réactivité étant accrue, les tendances haussières ou baissières sur le pétrole devraient être plus limitées dans le temps puisque les ajustements de production, à la hausse ou à la baisse, seront réalisés plus rapidement.

D'un point de vue de la gestion de portefeuille multi-actifs, les matières premières restent fortement décotées, alors que les valorisations des marchés d'actions développés, notamment aux Etats-Unis, font débat. Cette classe d'actifs, souvent considérée comme une alternative de fin de cycle par opposition aux actions qui représentent davantage un actif de début de cycle, offre aujourd'hui des perspectives de gains attractifs, quoique plus volatiles que celles des actions. Et encore, puisque comme le reste des actifs financiers, les matières premières affichent actuellement une volatilité historiquement faible, allant de 11% pour les produits agricoles à 24% pour l'énergie. Mieux, un panier équilibré énergie - métaux industriels - métaux précieux - produits agricoles montre une volatilité inférieure à 10% pour un rendement de 6% sur l'année passée. Ce résultat s'explique par une moindre cor-

rélation entre les différentes matières premières, notamment entre les métaux industriels et le pétrole: elle s'approche de 12% sur la dernière année, contre presque 70% entre 2008 et 2013, en raison de la désynchronisation des différents cycles de production.

Dernier facteur de soutien pour la demande financière, le passage récent des courbes à terme en déport («backwardation») sur le pétrole. Les contrats futures sur Brent à un mois s'échangeant actuellement 1 dollar plus haut que les contrats à quatre mois². Un investisseur voulant maintenir sa position longue dans le temps bénéficierait alors d'un gain de portage.

Si la plupart des indicateurs sont en train de passer au vert et que l'appétit pour les actifs émergents ne cesse d'augmenter, les allocataires d'actifs n'ont pas encore tous franchi le pas en augmentant leur exposition aux matières premières. La dernière enquête de Bank of America Merrill Lynch auprès de 214 gérants de fonds, couvrant 629 milliards de dollars d'encours sous gestion, montre que la sous-pondération se réduit, mais l'exposition reste bien en deçà des niveaux de 2009-2011³. Le spectre du retour des producteurs de pétrole semble encore freiner certains. C'est une donnée à surveiller de près, mais les ouragans ont pour l'instant maintenu le cours du WTI⁴ sous pression. ■

(1) Article rédigé fin septembre 2017

(2) Au 29 septembre 2017

(3) Global Fund Manager Survey, Bank of America Merrill Lynch, 12 Septembre 2017

(4) West Texas Intermediate (WTI)

INVESTING AWAY FROM THE CROWDS

quaerocapital.com

QUAEROCAPITAL