

# L'année chinoise du dragon pourrait raviver la flamme sur les marchés des matières premières : Perspectives relatives aux matières premières

Publié le 6 mars 2024

## Nitesh Shah

Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

- Les matières premières ont connu une année difficile, mais les perspectives s'annoncent plus favorables.
- Les baisses de taux, largement attendues, exercent généralement une influence positive sur les prix des matières premières.
- La demande chinoise en matières premières n'a pas baissé autant que ne l'indiquent les prix. Il faut par ailleurs s'attendre à ce que le pays renforce la relance pour endiguer la perte de confiance.
- L'enthousiasme autour de la transition énergétique a beau s'être atténué, la détermination des dirigeants politiques en la matière demeure solide. Nous pourrions être surpris à la hausse par cette source de demande de matières premières.

Bien que les matières premières aient été sous pression au cours de l'année passée, nous pensons qu'il existe plusieurs raisons d'être prudemment optimistes concernant cette catégorie d'actifs en 2024, qui correspond à l'année chinoise du dragon.

Les principaux facteurs de performance négative des matières premières au cours de l'année passée ont été les suivants :

- Augmentation des taux d'intérêt dans de nombreux pays développés
- Stagnation de l'économie chinoise sous la pression d'une explosion de l'immobilier
- Affaiblissement de l'enthousiasme autour de la transition énergétique

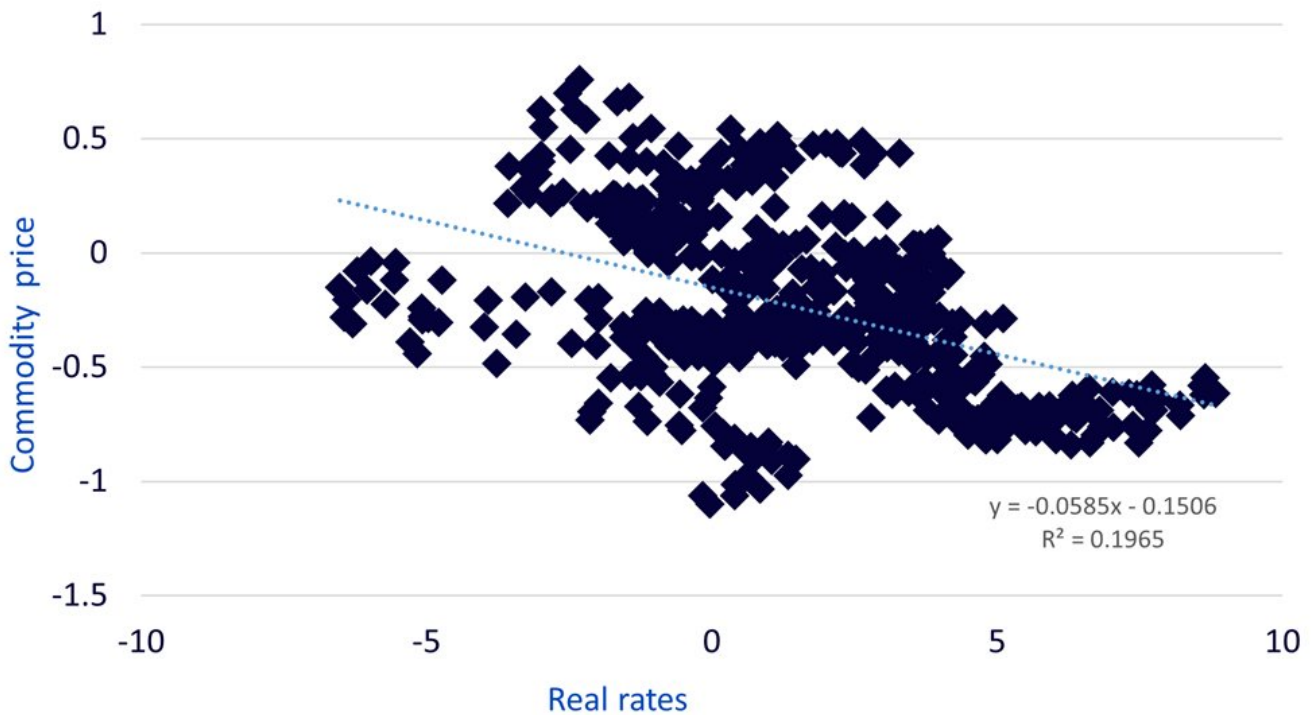
Nous sommes convaincus que ces trois facteurs verront leur tendance s'inverser cette année.

## Baisse des taux d'intérêt

La majorité s'accorde à dire que des baisses de taux d'intérêt auront lieu cette année. Alors que nous pensions que les marchés anticipaient un peu trop tôt le calendrier et l'ampleur des réductions de taux en début d'année, ils ont réajusté leurs attentes et prévoient désormais les premières baisses de la Réserve fédérale et de la Banque centrale européenne vers le milieu de l'année.

Nous sommes persuadés que les baisses de taux auront un impact positif sur la plupart des catégories d'actifs cycliques, notamment les matières premières. Nous constatons que des taux d'intérêt réels plus bas ont un effet favorable sur le prix des matières premières (illustration 1). D'après la courbe de meilleur ajustement, une diminution de 1 % des taux réels serait associée à une augmentation de 6 % du prix des matières premières diversifiées.

Figure 1: Commodities and real rates



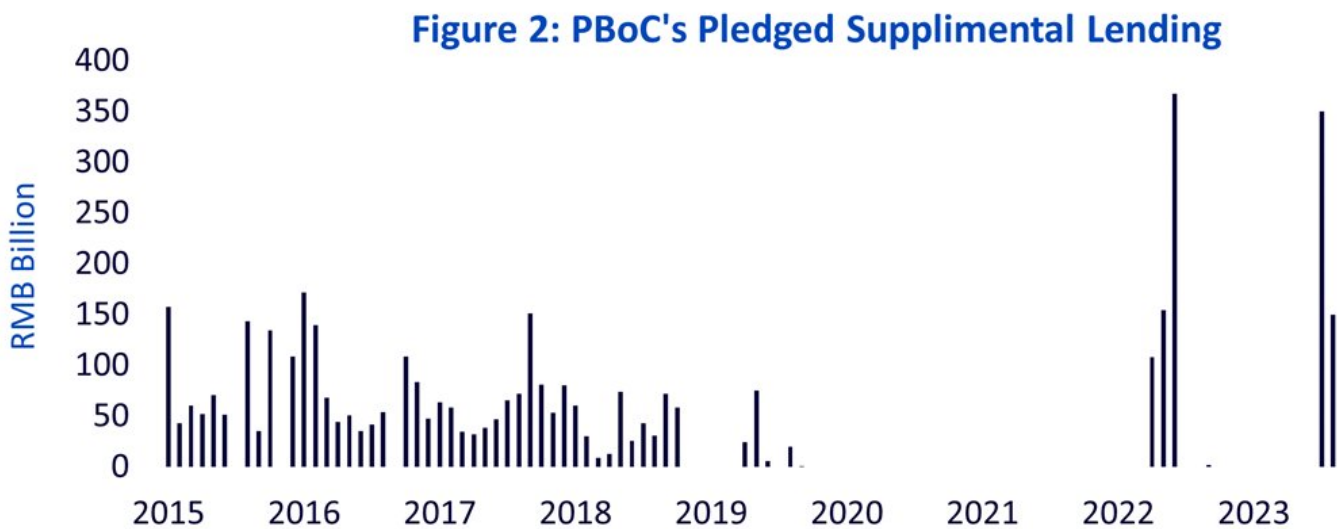
Source : Bloomberg, WisdomTree. De juin 1976 à janvier 2024. Le prix des matières premières correspond au logarithme de l'indice Bloomberg Commodity moins celui de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis. Les taux réels correspondent aux rendements nominaux des bons du Trésor américains à deux ans moins l'inflation mesurée par l'IPC aux États-Unis. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

### L'année chinoise du dragon pourrait raviver la flamme sur les marchés des matières premières

Face à la déception de 2023, la Chine va-t-elle passer à la vitesse supérieure en 2024 ? Le pays annoncera ses objectifs de croissance économique en mars 2024. À l'occasion de la Réunion du Comité central sur le travail économique de décembre 2023, les dirigeants chinois ont délivré un message ambivalent, préconisant « de poursuivre les progrès tout en assurant la stabilité, de consolider la stabilité par le progrès et d'établir le nouveau avant d'abolir l'ancien »<sup>1</sup>. Il est difficile d'y déchiffrer quelque appel à une action audacieuse.

La prolongation de la crise du marché immobilier en Chine oblige les décideurs politiques à abandonner le plan de relance parcellaire mis en place en 2023. Le sentiment a été gravement altéré et le marché a besoin de soutien. Confrontées à une perte de confiance généralisée, les autorités chinoises ont fait appel en février 2024 à l'« équipe nationale », un ensemble de fonds publics chargés d'acquérir des actions. Cette initiative a clairement entraîné une hausse sur les marchés boursiers depuis leur réouverture après les célébrations du Nouvel An chinois. Pour résoudre le problème à sa source, les dirigeants politiques pourraient se concentrer exclusivement sur le secteur immobilier.

Ils ont opté pour les « trois projets majeurs » que constituent le logement abordable, la rénovation des villages urbains et les infrastructures publiques d'urgence. L'augmentation du financement relatif au programme de prêts supplémentaires nantis (PSL)<sup>2</sup> de la Banque populaire de Chine (BPC) semble indiquer une hausse des dépenses en faveur de ces projets (illustration 2). Le soutien accordé via cette initiative n'implique pas de réduction de taux à grande échelle.



Source : Bloomberg, WisdomTree. De juin 2015 à janvier 2024. Données mensuelles. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

En février 2024, la BPC a également effectué les plus importantes baisses de taux sur les prêts hypothécaires depuis 2019. La réticence à réduire les taux d'intérêt de manière plus étendue découle de la crainte d'une dépréciation de la monnaie. Cependant, si d'autres pays ajustent leurs taux d'intérêt à la baisse (voir la section ci-dessus), la Chine se sentira moins limitée.

Nous remarquons également que la demande chinoise en matières premières n'a pas été gravement affectée. La fragilité des prix des matières premières semble découler de la perception selon laquelle une économie faible entraînera une baisse de la demande.

Nous pensons par exemple que la Chine a intensifié ses investissements dans le réseau électrique lorsque le prix du cuivre était relativement bas, dans le but d'accélérer de manière opportuniste sa transition vers une économie à faible émission de carbone. Le cuivre joue un rôle essentiel dans les technologies renouvelables et dans l'amélioration de l'infrastructure du réseau nécessaires pour accueillir un nombre croissant de véhicules électriques sur les routes.

### **Xin san yang**

Un nouveau mot-clé circule vraisemblablement parmi les responsables chinois et les médias d'État, à savoir « Xin san yang », qui se traduit par « les trois nouveaux », en référence aux cellules solaires, aux batteries lithium-ion et aux véhicules électriques (VE). La Chine est un leader dans la production et l'exportation de ces marchandises. Alors que les « trois anciens », à savoir les appareils électroménager, les meubles et le prêt-à-porter, ont eu une influence négative sur la croissance des exportations en 2023, les « trois nouveaux » ont apporté une contribution positive.

Dans la mesure où les industries des cellules solaires, des batteries lithium-ion et des véhicules électriques constituent des industries intensives en métaux, une croissance du marché international pourrait contribuer à compenser le ralentissement de la demande de métaux du secteur immobilier chinois. Il est à noter que, si le secteur immobilier requiert davantage d'acier et de minerai de fer, les « trois nouveaux » dépendent davantage des métaux de base.

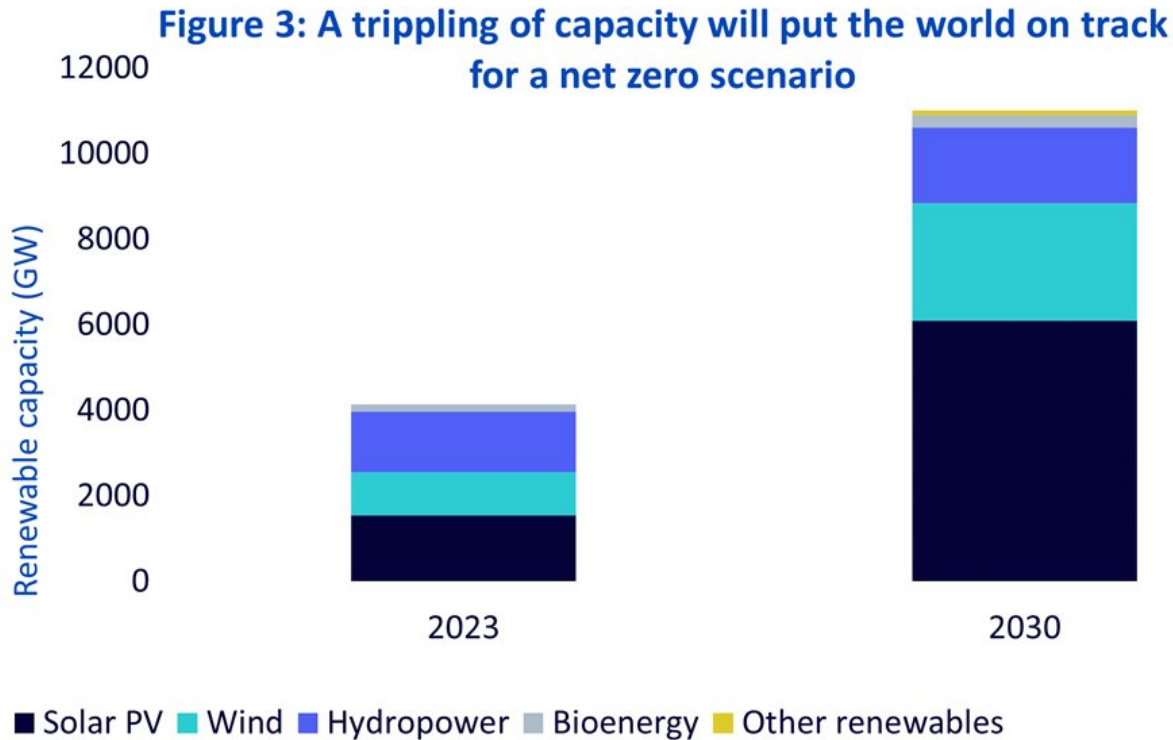
### **Transition énergétique**

Nos perspectives à long terme concernant les matières premières reposent sur une transition énergétique caractérisée par l'abandon progressif des combustibles fossiles et le recours accru aux énergies renouvelables dans le but de réduire les émissions de gaz à effet de serre.

Après une forte dynamique en faveur de la transition énergétique en 2021 et 2022, l'enthousiasme des investisseurs a commencé à s'essouffler en 2023. L'année 2022 a toutefois été marquée par l'ampleur de la loi américaine sur la réduction de l'inflation (IRA) qui a été adoptée (malgré son nom, cette loi vise à promouvoir l'investissement dans les technologies vertes). Par ailleurs, en 2023, l'Union européenne a adopté la législation « Ajustement à l'objectif 55 » (visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre de 55 % d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 1990). L'UE est également sur le point de ratifier une loi sur les matières premières critiques (CRMA). La loi CRMA est similaire à la loi IRA aux États-Unis, fournissant des crédits d'impôt aux entreprises qui rapatrient la chaîne d'approvisionnement des véhicules électriques, des éoliennes et d'autres biens écologiques (mais à une échelle plus réduite).

En décembre 2023, la COP28 s'est conclue par une feuille de route pour une « transition vers l'abandon des combustibles fossiles », une première pour une conférence des Nations Unies sur le climat. Cela pourrait potentiellement galvaniser à nouveau la transition énergétique. Bien que les discussions approfondies n'aient pas abouti à une « suppression progressive », le fait d'éviter une impasse permettra d'axer la planification et les ressources sur une stratégie de « réduction progressive ». À l'occasion de la COP28, plus de 130 gouvernements nationaux, dont ceux de l'Union européenne, ont accepté de travailler ensemble pour multiplier par trois les capacités mondiales d'énergies renouvelables afin d'atteindre au

moins 11 000 GW d'ici 2030. Cela serait conforme au scénario Zéro émission nette à horizon 2050 de l'Agence internationale de l'énergie (s'il est associé à une multiplication par deux du taux annuel d'amélioration de l'efficacité énergétique chaque année jusqu'en 2030), voir illustration 3.



Source : WisdomTree, rapport « Renewables 2023 » de l'Agence internationale de l'énergie, janvier 2024. Les prévisions pour 2030 se réfèrent à un scénario de zéro net plus élevé que les prévisions du scénario de référence. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

## Conclusions

À l'issue d'une année 2023 difficile, les matières premières semblent sur le point de se redresser, à mesure que les baisses de taux d'intérêt se concrétiseront. La hausse de fin décembre 2023 donne un aperçu de ce qui pourrait se produire lorsque ces baisses de taux seront effectives.

Bien que la Chine, plus grand consommateur de matières premières, traverse une période difficile sur le plan économique, nous constatons que sa demande dans ce secteur demeure résiliente, grâce à la modification de son modèle économique. Dans ce contexte, certaines matières premières pourraient mieux performer que d'autres. Nous pensons que la Chine poursuivra ses mesures de relance, et sa capacité à le faire pourrait s'améliorer à mesure que d'autres États dans le monde assoupliront leur politique monétaire, le pays étant en effet préoccupé par la dépréciation de sa monnaie.

Même si l'intérêt des investisseurs pour la transition énergétique s'émousse, les dirigeants redoublent de détermination en la matière. C'est ce qu'illustrent notamment les accords novateurs conclus lors de la COP28. Nos perspectives à long terme concernant les matières premières sont conditionnées par la

transition énergétique, et nous pensons que la possibilité de déficits d'approvisionnement à moyen et long terme s'agissant des métaux entraînera un supercycle des matières premières.

1 [https://english.www.gov.cn/news/202312/12/content\\_WS657860aec6d0868f4e8e21c2.html](https://english.www.gov.cn/news/202312/12/content_WS657860aec6d0868f4e8e21c2.html)

2 Le programme PSL, lancé en 2014, a été initialement conçu pour surmonter tout ralentissement immobilier en finançant le réaménagement urbain, poussant ainsi les prix de l'immobilier à la hausse. La Chine s'est fortement appuyée sur les prêts PSL pour soutenir la rénovation de ses bidonvilles entre 2015 et 2018.

## Important Risks Related to this Article

### IMPORTANT INFORMATION

**Marketing communications issued in the European Economic Area (“EEA”):** This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland. **Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA:** This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority. WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as “WisdomTree” (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request. For professional clients only. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and after seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment. An investment in exchange-traded products (“ETPs”) is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks. The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes. This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents. This document may contain forward looking statements including statements regarding our

belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements. WisdomTree Issuer ICAV The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities ("UCITS") under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares") representing each fund. Investors should read the prospectus of WT Issuer ("WT Prospectus") before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled » Risk Factors for further details of risks associated with an investment in the Shares. WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF "Bloomberg®" and the Bloomberg Commodity Index(es)SM referenced herein are service marks of Bloomberg Finance L.P. and its affiliates, including Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), the administrator of the indices (collectively,

"Bloomberg") and have been licensed for use for certain purposes by WisdomTree UK Limited and its permitted affiliates including WisdomTree Management Limited and WisdomTree Issuer ICAV (together, WisdomTree). Bloomberg is not affiliated with WisdomTree, and Bloomberg does not approve, endorse, review, or recommend the WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF. Bloomberg does not guarantee the timeliness, accurateness, or completeness of any data or information relating to the index(es).

WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF The methodology of and rules governing the index (the "Index Methodology" and the "Index") are proprietary and shall not be reproduced or disseminated without the prior written consent of the "Index Sponsor" (as defined in the "Index Rules" **available on <http://www.wisdomtree.eu/home>**). None of the Index Sponsor, the index calculation agent (where such party is not also the Index Sponsor, the "Index Calculation Agent") nor, where applicable, the index Investment Advisor (the "Index Investment Advisor") guarantee that there will be no errors or omissions in computing or disseminating the Index. The Index Methodology is based on certain assumptions, certain pricing models and calculation methods adopted by the Index Sponsor, the Index Calculation Agent and, where applicable, the Index Investment Advisor, and may have certain inherent limitations. Information prepared on the basis of different models, calculation methods or assumptions may yield different results. You have no authority to use or reproduce the Index Methodology in any way, and neither the Index Sponsor nor any of its affiliates shall be liable for any loss whatsoever, whether arising directly or indirectly from the use of the Index or Index Methodology or otherwise in connection therewith. The Index Sponsor reserves the right to amend or adjust the Index Methodology from time to time in accordance with the rules governing the Index and accepts no liability for any such amendment or adjustment. Neither the Index Sponsor nor the Index Calculation Agent are under any obligation to continue the calculation, publication or dissemination of the Index and accept no liability for any suspension or interruption in the calculation thereof which is made in accordance with the rules governing the Index. None of the Index Sponsor, the Index Calculation Agent nor, where applicable, the Index Investment Advisor accept any liability in connection with the publication or use of the level of the Index at any given time. The Index Methodology embeds certain costs in the

strategy which cover amongst other things, friction, replication and repo costs in running the Index. The levels of such costs (if any) may vary over time in accordance with market conditions as determined by the Index Sponsor acting in a commercially reasonable manner. The Index Sponsor and its aillates may enter into derivative transactions or issue financial instruments (together, the "Products") linked to the Index. The Products are not in any way sponsored, endorsed, sold or promoted by the sponsor of any index component (or part thereof) which may comprise the Index (each a "Reference Index") that is not aillated with BNP Paribas (each such sponsor, a "Reference Index Sponsor"). The Reference Index Sponsors make no representation whatsoever, whether express or implied, either as to the results to be obtained from the use of the relevant Reference Index and/or the levels at which the relevant Reference Index stands at any particular time on any particular date or otherwise. No Reference Index Sponsor shall be liable (whether in negligence or otherwise) to any person for any error in the relevant Reference Index and the relevant Reference Index Sponsor is under no obligation to advise any person of any error therein. None of the Reference Index Sponsors makes any representation whatsoever, whether express or implied, as to the advisability of purchasing or assuming any risk in connection with the Products. The Index Sponsor and its aillates have no rights against or recourse to any Reference Index Sponsor should any Reference Index not be published or for any errors in the calculation thereof or on any other basis whatsoever in relation to any Reference Index, its production, or the level or constituents thereof. The Index Sponsor and its aillates shall have no liability to any party for any act or failure to act by any Reference Index Sponsor in connection with the calculation, adjustment or maintenance of the relevant Reference Index and have no ailiation with or control over any Reference Index or the relevant Reference Index Sponsor or the computation, composition or dissemination of any Reference Index. Although the Index Calculation Agent will obtain information concerning each Reference Index from publicly available sources that it believes reliable, it will not independently verify this information. Accordingly, no representation, warranty or undertaking (express or implied) is made and no responsibility is accepted by the Index Sponsor or any of its aillates nor the Index Calculation Agent as to the accuracy, completeness and timeliness of information concerning any Reference Index. The Index Sponsor and/or its aillates may act in a number of dierent capacities in relation to the Index and/or products linked to the Index, which may include, but not be limited to, acting as market-maker, hedging counterparty, issuer of components of the Index, Index Sponsor and/or Index Calculation Agent. Such activities could result in potential conflicts of interest that could influence the price or value of a Product. WisdomTree Enhanced Commodity ex-Agriculture UCITS ETF The Morgan Stanley RADAR ex Agriculture & Livestock Commodity Index (the "Index") is the exclusive property of Morgan Stanley Capital Group Inc. and/or its aillates (collectively, "Morgan Stanley"), which has contracted with S&P Opco, LLC (a

subsidiary of S&P Dow Jones Indices LLC) ("S&P Dow Jones Indices") to maintain and calculate the Index. The Index Components comprising the Index are the property of S&P Dow Jones Indices, its aillates and/or their third party licensors and has been licensed by S&P Dow Jones Indices for use by Morgan Stanley in connection with the Index. S&P Dow Jones Indices, its aillates and their third party licensors shall have no liability for any errors or omissions in calculating the Index. The Index is not sponsored, endorsed, sold or promoted by S&P Dow Jones Indices, its aillates or their third party licensors and neither S&P Dow Jones Indices, its aillates nor their its third party licensors make any representation regarding

the advisability of investing in the Index. Morgan Stanley and the Index names are service mark(s) of Morgan Stanley and have been licensed for use for certain purposes by WisdomTree. The Fund referred to herein is not sponsored, endorsed, or promoted by Morgan Stanley. Neither Morgan Stanley nor any other party (including without limitation any calculation agents or data providers) make any express or implied warranties, and hereby expressly disclaim all warranties of merchantability or fitness for a particular purpose, with respect to the Index or any Index related data. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Morgan Stanley or any other party (including without limitation any calculation agents or data providers) have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) with respect to the Index, Index related data, the Fund, or any shares or investment units, even if notified of the possibility of such damages.

The assessment of UCITS compliance is made solely by WisdomTree and not made in reliance on any representations, warranties, undertakings or statements by Morgan Stanley or any of its affiliates.

### **Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors**

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus and the key investor information documents (KIID) are available from WisdomTree's website: **https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports**

Some of the sub-funds referred to in this document may not have not been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA"). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA shall be distributed exclusively to qualified investors, as defined in the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or its implementing ordinance (each, as amended from time to time). The representative and paying agent of the sub-funds in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent.

### **For Investors in France**

The information in this document is intended exclusively for professional investors (as defined under the MiFID) investing for their own account and this material may not in any way be distributed to the public. The distribution of the Prospectus and the offering, sale and delivery of Shares in other jurisdictions may be restricted by law. WT Issuer is a UCITS governed by Irish legislation, and approved by the Financial Regulatory as UCITS compliant with European regulations although may not have to comply with the same rules as those applicable to a similar product approved in France. The Fund has been registered for marketing in France by the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers) and may be distributed to investors in France. Copies of all documents (i.e. the Prospectus, the Key Investor Information Document, any supplements or addenda thereto, the latest annual reports and the memorandum of incorporation and articles of association) are available in France, free of charge at the French centralizing

agent, Societe Generale at 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Any subscription for Shares of the Fund will be made on the basis of the terms of the prospectus and any supplements or addenda thereto.

### **For Investors in Malta**

This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the Fund will not in any

event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority.

### **For Investors in Monaco**

This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must not be sent to the public in Monaco.