

La récession pourrait s'avérer être un faux débat pour un marché alimenté par un super cycle

Publié le 31 octobre 2022

Nitesh Shah

Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Si les matières premières surperforment la plupart des principales classes d'actifs depuis le début de l'année¹, la pression exercée par la hausse des taux d'intérêt, la vigueur du billet vert et les craintes de récession de plusieurs grandes économies ont entraîné un reflux depuis l'été 2022. Dans nos [Perspective de marché](#), nous avons avancé que les pressions actuellement négatives exercées par le cycle sur les matières premières devraient être temporaires et donner lieu à une hausse de la demande de matières premières par les grandes forces de marché qui limiteront leur offre.

Historiquement, les matières premières sont une classe d'actifs cyclique qui se replie généralement lorsque le cycle de marché devient défavorable. Or l'histoire nous montre même que les cours des matières premières peuvent continuer de progresser longtemps après l'inversion d'un cycle à condition que les fondamentaux soient favorables. Les chocs pétroliers dans les années 1970 et 1980 en sont un bon exemple. S'il faut admettre que ce sont des cycles inhabituels, aujourd'hui nous connaissons probablement un autre choc énergétique.

Les chocs énergétiques se poursuivent

Depuis la publication de nos Perspectives de marché, l'Organisation des pays producteurs de pétrole et ses pays partenaires (OPEP+) ont annoncé une forte réduction de leur production de pétrole dès novembre 2022 qui s'élèvera à 2 millions de barils par jour. Comme nous nous y attendions dans nos Perspectives, l'OPEP+ a réagi à la faiblesse des cours du pétrole après l'été et a envisagé de relever les cours du Brent au-dessus de 90 dollars le baril (les cours avaient baissé à 84 dollars le baril le 26 septembre 2022, soit juste une semaine avant la décision de l'OPEP). Depuis cette décision, l'OPEP est parvenue à maintenir ses prix au-dessus de 90 dollars le baril, mais l'organisation a jeté les bases de nouvelles réductions en dressant un panorama pessimiste concernant les prévisions concernant la demande (donnant au groupe une nouvelle excuse pour intervenir sur le marché). Parallèlement, la guerre en Ukraine n'a pas montré de signes d'amélioration et l'approvisionnement en gaz naturel de l'Europe depuis la Russie se fait désormais au compte-gouttes. L'Union européenne a pris diverses mesures pour essayer d'amortir le choc. Toutefois, nous accueillons certaines de ces propositions avec un certain scepticisme. À titre d'exemple, la mise en place d'un plafonnement du prix des importations de gaz naturel pourrait simplement diriger ce gaz vers d'autres pays et aggraver la pénurie d'énergie au sein de l'UE. Le fait d'interférer avec les indicateurs de référence des cours, à l'image du mécanisme néerlandais appelé

« Title Transfer Facility » (TTF), pourrait envoyer des signaux incorrects sur les prix et entraîner une consommation excessive d'énergie et des pénuries supplémentaires².

Le manque d'approvisionnement en matières premières s'étend au-delà de l'énergie

La conjugaison de la hausse des prix de l'énergie et des taux d'intérêt a conduit de nombreuses raffineries de métaux à stopper leur production. La hausse des cours des engrais (produit pétrochimique) limite également le rendement des cultures.

Si l'on examine l'univers des matières premières, la totalité d'entre elles ont des niveaux de stocks inférieurs à la normale.

Source : WisdomTree, Bloomberg. Données au 30/09/2022. Stocks agricoles tels que publié par le ministère de l'Agriculture américain (USDA). Stocks américains d'énergie tels que publié par le Département de l'Énergie des États-Unis (United States Department of Energy). Le stock de métaux industriels se réfère aux stocks cumulés publiés par la London Metals Exchange, la Shanghai Futures Exchange et le Chicago Mercantile Exchange. Performance des cours à partir des premiers contrats à terme génériques sur matières premières de l'indice Bloomberg Commodity.

La performance passée ne présage pas de la performance future et la valeur de tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.

Une offre de métaux de base particulièrement faible

Comme le montre le tableau ci-dessus, le stock de métaux de base est sensiblement inférieur à ses moyennes respectives sur 5 ans. Pourtant, les métaux de base ont accusé les replis de leurs cours les plus marqués de l'ensemble des sous-secteurs des matières premières. Les marchés intègrent une faible demande attribuable à une décélération économique. Or la demande n'a pas encore faibli. D'autre part, l'offre diminue rapidement.

Prenons l'exemple du cuivre. La première prévision du International Copper Study Group (ICSG) concernant les soldes de cuivre pour 2022 (demande moins offre) exprimée en octobre 2021 était un excédent significatif de 328 milliers de tonnes. Ses dernières prévisions (exprimée le 19 octobre 2022) correspondaient à un déficit de 328 milliers de tonnes en 2022. À en juger par les révisions historiques, leur prévision pour 2023 d'un excédent devrait être revue à la baisse.

Leurs prévisions initiales avaient tendance à supposer l'absence de perturbations de la production. Cependant, comme nous l'avons observé cette année, ces perturbations peuvent être très importantes.

Source : WisdomTree, International Copper Study Group (ICSG). Dernières prévisions de l'ICSG au 19 octobre 2022.

Les prévisions ne sont pas un indicateur de la performance future et tout investissement est exposé à des risques et à des incertitudes

La décélération de l'économie chinoise est contrebalancée par les mesures de soutien politique

Les politiques zéro Covid de la Chine ont ralenti sa croissance économique et donc sa demande de matières premières. Il s'agit d'un fait important dans la mesure où la Chine est le premier consommateur de matières premières au monde. Toutefois, sa banque centrale a assoupli sa politique et le Président Xi a fait preuve de détermination en faveur d'une augmentation des dépenses d'infrastructures (et a autorisé les gouvernements locaux à obtenir un financement par la dette pour la réalisation de ces projets).

Toutefois, l'avenir de la politique chinoise deviendra plus clair après la rédaction du présent article. Lors de sa rédaction (le 21 octobre 2022), le 20ème Congrès du Parti communiste chinois était en cours et devait se terminer dans les jours suivants. Xi Jinping est sur le point d'obtenir son troisième mandat de 5 ans en tant que Président chinois. La sécurité nationale va occuper un rôle plus important dans les priorités politiques que l'économie.

Super-cycle des matières premières

Une transition énergétique et une revitalisation des dépenses d'infrastructures mondiales devraient donner lieu à une demande de matières premières sensiblement supérieure dans les prochaines années. Aujourd'hui toutefois, nous sommes à l'étape baissière du cycle. Même si de nombreux marchés des matières premières sont visiblement tendus, ils n'intègrent pas suffisamment cette tension. La loi dite Inflation Reduction Act aux États-Unis et le projet de loi sur les infrastructures (« Infrastructure Bill ») sont des facteurs de soutien de la demande de matières premières. En Europe, la forte priorité accordée au sevrage de l'énergie russe crée une nouvelle urgence en faveur de la transition énergétique et nous devrions être les témoins d'une accélération des projets d'infrastructures dans l'énergie.

Conclusion

Pour commencer, nous tenons à souligner que les économies qui tombent en récession ne laissent pas fortement présager d'un rebond des matières premières. Toutefois, l'histoire nous montre qu'un ralentissement économique conjugué à une inflation élevée est associé à une performance positive des matières premières et de l'or. Le choc énergétique a déclenché un cercle vicieux de contraction de l'offre de métaux, d'engrais et d'autres matières premières gourmandes en énergie. Le super-cycle mené par la transition énergétique et les infrastructures demeure en place même si le phénomène cyclique à court terme fait actuellement la une des journaux. Une fois que nous serons sortis de cette étape du cycle, les marchés des matières premières pourraient se révéler extraordinairement tendus.

1 Depuis le début de l'année (du 31/12/2021 au 21/10/2022), performance de l'indice Bloomberg Commodity, 13,75 % ; S&P 500, -22,10 %; Bloomberg Global Agg Sovereign, -27,99 %; FTSE EPRA NAREIT, -31,04 %. Source : données de Bloomberg en performance absolu

2 [Commission makes additional proposals to fight high energy prices and ensure security of supply](#), 18 Octobre 2022.

Blogs associés

+ [OPEC+ throws fuels on the flame of the global energy crisis](#)

+ What's Hot: Industrial metal cyclicity is only skin-deep

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations différentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.