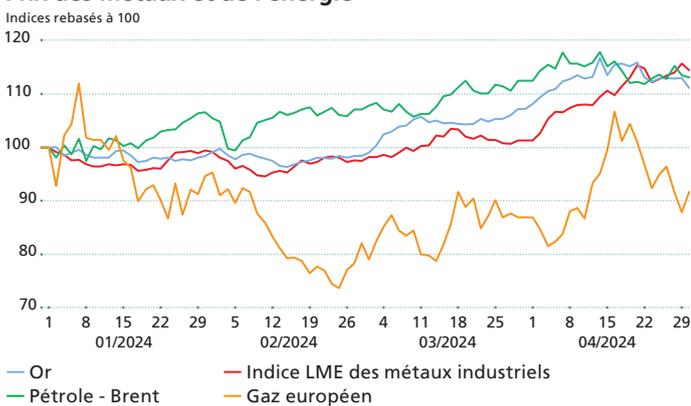


Rebond de quelques matières premières

Après les montagnes russes de 2022 et 2023, certaines commodités à l'image des métaux et de l'énergie, affichent une forte progression depuis le début de l'année.

Commençons par les métaux précieux. **L'or** est sur le devant de la scène depuis quelques mois. En un an, l'once a progressé de 17.6% et, rien que depuis le début de l'année, le métal au numéro atomique 79 enregistre une hausse de 13%, après avoir touché un pic à 17% mi-avril. Plusieurs facteurs, à la fois structurels et conjoncturels, expliquent cette envolée. D'abord, le retour de l'inflation, oubliée pendant près de quatre décennies, a ravivé l'appétit pour l'or. Même si elle est désormais en voie d'être maîtrisée, sa nouvelle moyenne de long terme sera sans doute plus élevée. En cause, notamment, les transitions démographique et énergétique à l'œuvre. Aussi, de concert avec la reconfiguration des équilibres géopolitiques, les banques centrales émergentes ont accru la part de l'or dans leurs réserves. Même si elle reste marginale au regard de la détention par les banques centrales des pays dits "avancés", héritage de l'étalon-or, elle progresse. Cette diversification constitue une protection tant face à la montée des tensions géopolitiques avec les Etats-Unis que face à l'essor de la dette publique américaine. Dit autrement, les banques centrales, à l'image de la PBoC chinoise, se délestent des bons du trésor américain et accumulent de l'or, sans impact sur le dollar, et pas forcément en réaction à la baisse des taux réels (coût de stockage). La proportion de métal jaune est passée de 3.4% des réserves chinoises en octobre 2022 à 5% fin mars 2024. La tendance est similaire en Inde. Evidemment, l'appréciation du prix a une incidence sur la valeur comptabilisée en réserve, mais le volume détenu par la PBoC a progressé de 16% sur la période. Plus récemment, l'exacerbation des tensions au Moyen-Orient a également ravivé l'appétit pour cet actif considéré comme refuge.

Prix des métaux et de l'énergie

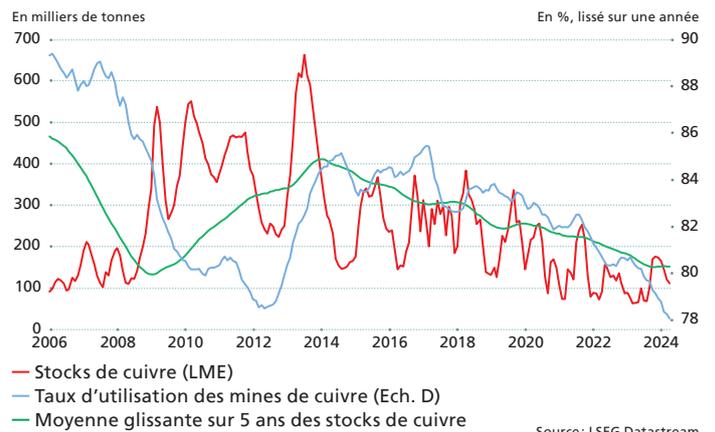


Source: LSEG Datastream

Depuis le début de l'année, **les métaux industriels** cotés au *London Metal Exchange* (LME) enregistrent une progression proche de celle de l'or, mais pour des raisons très différentes. D'un côté, l'offre a parfois été perturbée. Pour preuve, depuis fin 2023, la production de cuivre est notamment affectée par la fermeture de la mine de *Cobre Panama* (1.5% de la production mondiale en 2022). Elle résulte de l'annulation de la concession attribuée à la compagnie canadienne *First Quantum Minerals*, après un vaste mouvement de contestation de la population.

Cet épisode illustre la vulnérabilité du secteur face aux risques politiques, réglementaires et environnementaux. Du côté de la demande, le prix du cuivre a été soutenu par les attentes relatives au rebond de l'économie chinoise et les besoins liés à la transition énergétique. Le métal est critique pour la construction et l'électrification. Résultat de ces événements concomitants, le taux d'utilisation des capacités de production et les stocks chutent. Dès lors, les prix progressent.

Marché du cuivre



Source: LSEG Datastream

Quant à l'énergie, les prix du **pétrole** ont été alimentés par les réductions volontaires de production de l'OPEC+, la résilience de l'activité économique et les tensions géopolitiques. Si l'or noir a d'abord peu réagi au conflit entre Israël et le Hamas, les attaques en mer Rouge et, surtout, l'escalade des hostilités entre Israël et l'Iran, ont poussé le prix de l'hydrocarbure vers le haut. S'agissant du **gaz européen**, son prix recule depuis le début de l'année mais il est sensible à l'actualité au Moyen-Orient. En effet, entre le 1^{er} avril (frappes israéliennes sur un consulat en Syrie) et le 16 avril (lendemain de l'attaque iranienne sur Israël et appels à la retenue de la communauté internationale), son cours s'est envolé de 23% tandis que l'or noir affichait +7.8% sur la même période.

Après les extrêmes touchés en 2022 et la normalisation de 2023, le début de l'année 2024 est caractérisé par un regain des prix sur les métaux (industriels et précieux) et l'énergie, expliqué à la fois par les risques d'escalade du conflit au Proche et Moyen-Orient et la résilience de l'activité mondiale. Les tensions géopolitiques ne semblent pas, pour l'heure, changer la trajectoire de l'activité mais elles alimentent la volatilité des anticipations, y compris celles relatives à la politique monétaire. Les *megatrends*, à l'image du changement de paradigme démographique et de la transition énergétique influencent largement l'évolution des prix des matières premières détaillées dans ce panorama. Ils renforcent et soutiennent les opportunités d'investissement de long terme ; les secteurs industriels, de la technologie et de la santé peuvent tirer profit de ces enjeux, soutenus par les autorités régionales. A noter que la performance des sociétés minières actives sur les métaux précieux et industriels n'a pas encore profité de l'appréciation des sous-jacents. Leurs valorisations boursières peuvent également offrir une opportunité de s'y exposer.

Au-delà des problématiques géopolitiques courantes, nous continuons de recommander de privilégier la sélection des **sociétés exposées et préparées aux megatrends démographique, énergétique et numérique**.