



La chute temporaire des métaux industriels est une opportunité

Les risques de « guerre commerciale » sont exagérés. Une hausse des tarifs douaniers ne fera pas chuter la demande. Productions limitées, demandes solides, inventaires en baisse.

Points clés

- Les métaux industriels fléchissent au 1^{er} trimestre de -7%, seul le nickel tire son épingle du jeu
- Les risques de « guerre commerciale » provoquent des prises de profits généralisées
- Poursuite des tensions, la Chine fera appel à l'OMC pour remettre au pas les Etats-Unis
- Des taxes contre-productives pour l'économie américaine et le consommateur américain
- Risques et effets surestimés, la « guerre » n'aura pas les impacts craints
- Aluminium : marché en équilibre
- Zinc : baisse de l'offre et des inventaires
- Cuivre : offre limitée et demande croissante
- Nickel : marché en net déficit
- Hausse des cours en 2018 des métaux de base

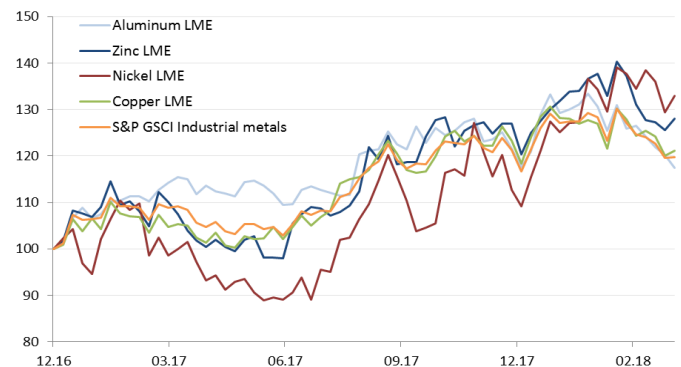
Les métaux industriels fléchissent avant une prochaine reprise

Nous attendions une perte de « momentum » pour les métaux industriels, après la hausse de +29% en 2017 consécutive à la progression de +15.5% déjà enregistrée en 2016, malgré un environnement macroéconomique solide favorable à ce segment en 2018. Le trimestre a effectivement été plutôt difficile pour certains métaux industriels et pour l'indice global (S&PGC métaux industriels), lequel a enregistré une correction d'environ -7% essentiellement au cours des six dernières semaines.

L'évolution des cours des métaux industriels est pourtant coïncidente avec la vigueur de l'économie mondiale, mais les incertitudes des dernières semaines provoquées par les risques de « guerre commerciale » entre les Etats-Unis et la Chine ont poussé les cours des métaux de base à la baisse.

L'introduction de taxes d'importation de 25% aux Etats-Unis sur l'aluminium et l'acier chinois a été l'élément déclencheur d'un changement de perspectives et de prises de profits. Les cours de l'aluminium, du cuivre et du zinc ont plongé entre -8% et -12% sur les dernières semaines du trimestre, effaçant la forte progression du mois de décembre. Seul le nickel tirait encore son épingle du jeu, avec une hausse trimestrielle de +4.3% dans cet environnement négatif.

Indice S&P GS Industrial metals, aluminium, cuivre, nickel & zinc



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les tensions se poursuivent sur la question des tarifs douaniers au début du 2^{ème} trimestre. Donald Trump veut réduire le déficit commercial de 375 à 100 milliards en imposant une taxe de 25% sur 1'300 produits chinois. La liste des produits est large et représente environ 50 milliards d'importations. Il est probable que la Chine réplique désormais plus vigoureusement et fasse appel à l'Organisation mondiale du commerce pour remettre au pas les Etats-Unis. L'attaque des Etats-Unis pourrait bien être tout à fait improductive, car la hausse des tarifs douaniers sur les importations chinoises affectera exclusivement les producteurs, puis les consommateurs américains, en renchérissant les produits américains.

Les risques de « guerre commerciale » nous semblent donc clairement surestimés, dans un tel contexte

finalement tout à fait contre-productif pour les Etats-Unis. Mais il n'est pas exclu qu'ils provoquent encore, à court terme, quelques effets négatifs sur les anticipations de la demande future de métaux industriels et leurs cours. En 2018, les taux de croissance des économies chinoise et indienne seront des facteurs de soutien importants pour la demande globale de métaux industriels. La question de la sécurisation de l'approvisionnement de matières premières restera encore cruciale pour la Chine qui poursuivra ses efforts de contrôle sur ses sources, tout en renforçant son pouvoir d'influence.

Nous estimons que les incertitudes à court terme seront progressivement effacées par les nouvelles économiques positives qui soutiendront alors une reprise des cours des métaux.

Aluminium : marché en équilibre

Le marché global de l'aluminium devrait croître à un rythme annuel de plus de +5%, au cours des 5 prochaines années, en raison de la progression de la demande des secteurs automobile, transports et construction. La demande chinoise restera l'un des facteurs importants soutenant la hausse des besoins d'aluminium, mais l'Europe, deuxième source de demande sur le plan international, ne sera pas en reste. L'Allemagne représente, à elle seule, près d'un tiers de la consommation européenne et restera aussi un acteur essentiel de ce marché, tandis que le marché américain devrait montrer une dynamique inférieure. La Chine représente près de 60% de la production mondiale et s'est engagée à entreprendre des réformes importantes qui auront des effets très significatifs, à notre avis, sur l'équilibre du marché. L'évolution des prix de l'aluminium dépendra donc des efforts de réduction de la production, notamment par la fermeture des zones de production non rentables et des effets induits sur les stocks excédentaires. La Chine a décidé une réduction temporaire de 30% de sa production, dans l'objectif de réduire la pollution de l'air dans une trentaine de villes ainsi qu'une réduction permanente de 4 millions de MT de capacité annuelle de production, un facteur encore plus déterminant de support durable des prix. Les effets des réformes chinoises apparaîtront plus clairement au second semestre 2018 comme un facteur clé de soutien du marché de l'aluminium, ce qui pourrait par conséquent complètement renverser les perspectives actuelles des investisseurs.

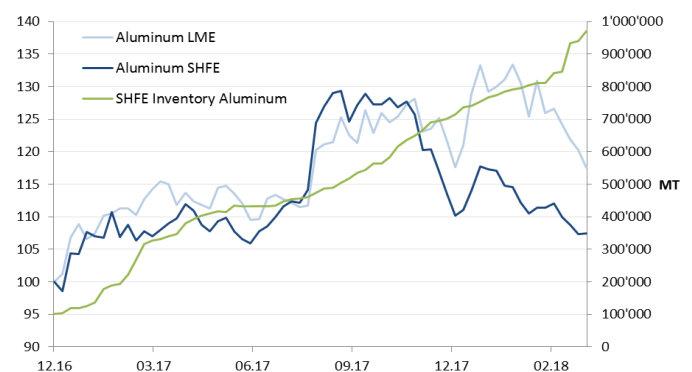
Pour l'instant, la perception d'une offre excédentaire pèse encore sur les cours de l'aluminium, mais la forte contre-performance du métal observée en début d'année est certainement due davantage aux annonces du président Trump

de taxer les importations chinoises qu'à la perception d'une surcapacité durable.

Les risques d'une guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, en particulier, ont inquiété les investisseurs et pesé sur les cours des métaux industriels, depuis quelques semaines. Tout d'abord focalisés sur la question de l'aluminium et de l'acier, ils s'étaient progressivement portés sur d'autres métaux industriels. Nous considérons que cette réaction est excessive et affecte temporairement, et de manière inconsidérée, les métaux industriels. La part de la production d'aluminium des Etats-Unis dans le marché mondial a chuté de 17% à 2% au cours des dernières années. Elle est donc devenue tout à fait marginale et peu compétitive sur le plan international. L'imposition de nouvelles taxes ne permettra pas aux Etats-Unis de reconquérir des parts de marchés, mais au mieux de protéger les derniers producteurs actifs dans le pays. Nous estimons que cette décision aura donc surtout un effet indirect, en augmentant les coûts de production pour les secteurs automobiles et construction américains, en raison de la constitution d'une prime indirectement accordée à la production américaine. Au niveau actuel des cours mondiaux, ces facteurs nous semblent désormais plutôt largement anticipés. La demande chinoise va, en réalité, rester forte en 2018, en particulier dans les secteurs liés aux infrastructures et au développement du réseau électrique.

Le marché de l'aluminium mondial devrait donc être en équilibre et les perspectives pour les cours du métal industriel nous semblent, de ce fait, à nouveau positives pour le second semestre. Nous estimons que les prix ont de bonnes chances de retrouver le niveau de 2'300\$ /MT avant la fin de l'année.

Aluminium : Performances & Inventaires



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Zinc : baisse de l'offre et des inventaires

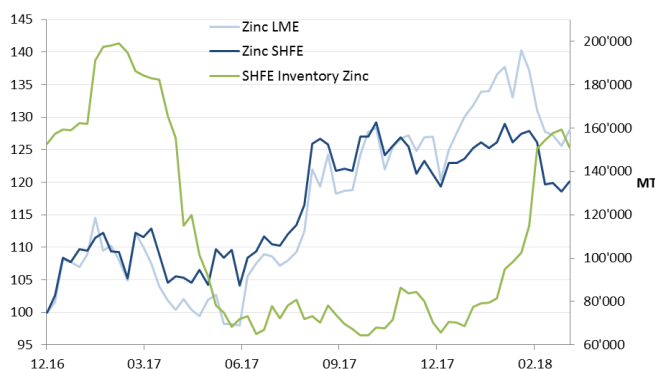
Le zinc était le meilleur performeur du LME, avec une hausse supérieure à +60% en 2016. Il profitait encore en

2017 d'une tendance haussière qui lui a permis de dépasser son plus haut niveau des dix dernières années, alors que les inquiétudes concernant la baisse des capacités de production, face à une demande chinoise très soutenue, restaient élevées. La diminution des stocks et la fermeture de mines ont été des facteurs positifs pour l'évolution des cours en 2017. En 2018, après un nouveau sommet atteint en janvier à 3'600\$, il a corrigé de -15%, comme d'autres matières premières, lorsque les risques de guerre commerciale ont émergé, avant de se stabiliser au-dessus de 3'200\$. La production de zinc devrait encore légèrement diminuer de -2% en 2018. à environ 13 millions de tonnes, avant de rebondir de +3% à +4% en 2019 à environ 14 millions de tonnes, grâce à la mise en production de nouvelles mines. Malgré la hausse attendue de la production mondiale, les stocks devraient néanmoins subir des contractions en 2018 avant de pouvoir se stabiliser. Nous n'attendons pas de baisse de la demande chinoise, toujours importante dans l'évolution des prix, en dépit de la hausse des cours. Le marché restera en déficit en 2018, malgré une diminution probable de l'excédent de la demande de 750'000 tonnes à 200'000 tonnes sur un horizon de douze mois. A plus court terme, l'intensité réelle du ralentissement de la production chinoise pendant l'hiver aura un impact sensible sur le marché.

Nous estimons que les réductions de production auront un effet positif sur les cours dans les prochains trimestres.

Les cours du zinc pourraient atteindre 3'600\$ /MT cette année, dans un contexte de diminution continue des inventaires, à condition que Glencore ne réactive pas la capacité de production de 500'000 MT écartée du marché.

Zinc : Performances & Inventaires



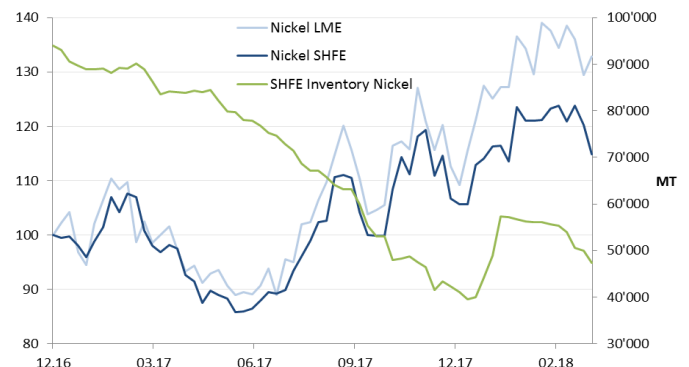
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Nickel : marché en net déficit

Le marché du Nickel sera également influencé par la demande chinoise, d'une part et l'évolution de la situation de l'offre en Indonésie, d'autre part. En 2018,

le pays sera certainement responsable de près de 25% de la production mondiale, dont une partie toujours croissante sera désormais usinée sur place conformément à la stratégie développée visant à exporter moins de minerais bruts et plus de minerais transformés. L'Indonésie sera à l'avenir toujours plus en mesure de concurrencer les zones de transformation dans les pays développés. Les efforts entrepris par l'Indonésie et les stratégies mises en œuvre pour améliorer la valeur ajoutée du minerai exporté seront au centre des préoccupations en 2018, pour estimer les véritables enjeux et les risques de déséquilibre du marché. En ce qui concerne l'offre mondiale, si l'on anticipe encore une hausse de la production en 2018, celle-ci sera presque exclusivement réalisée par deux pays : l'Indonésie (+50%) et les Philippines (+10%), dont l'offre augmentera significativement. Ailleurs, on observera plutôt des réductions de capacités de production et des pressions de fermeture de zones d'exploitation, notamment de mines à ciel ouvert. Le marché du nickel est pour l'instant en déficit, mais cette hausse de l'offre aura un impact sur l'équilibre futur du marché et pourrait finalement être supérieure à l'évolution de la demande pour le développement du marché des batteries électriques.

Nickel : Performances & Inventaires



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Cela dit, entre temps, il semble toujours plus probable d'assister à une poursuite de la diminution des stocks qui devrait être favorable à la hausse des cours. La tendance lourde du développement du marché des véhicules électriques soutient, en effet, les perspectives haussières de la demande de nickel. Selon l'INSG (International Nickel Study Group), les besoins actuels de cette industrie en plein boom ne représentent aujourd'hui que 3% de la demande de nickel en 2017. La demande pour les besoins de l'industrie de production d'acier inoxydable domine encore largement le marché et représente près de 70% des besoins mondiaux de nickel. L'expansion de la demande pour la production de batteries lithium-ion nécessitera une forte hausse des besoins de nickel. On estime à 600'000 tonnes par an la demande future de nickel associée à ce marché pour les 5 prochaines années. Cela correspondrait alors à 25% de la production actuelle d'environ 2 millions de tonnes. Or, seulement 50% de

cette production mondiale est, en fait, d'une qualité suffisante pour le marché des batteries. On devrait donc surtout observer une très forte progression de la demande pour ce segment précis de nickel de 1ère qualité, qui pourrait atteindre 3 millions de tonnes en 2030. Le processus de substitution des métaux rares vers le nickel est en marche et produira des effets positifs durables sur les prix. La hausse des cours est, par conséquent, un phénomène nécessaire pour permettre, à terme, la mise en exploitation de nouvelles mines indispensables au développement du marché en pleine expansion.

Nous estimons que les cours du nickel vont encore nettement progresser en 2018. A plus long terme, une hausse des prix à 20'000\$ /MT est possible.

Cuivre : offre limitée et demande croissante

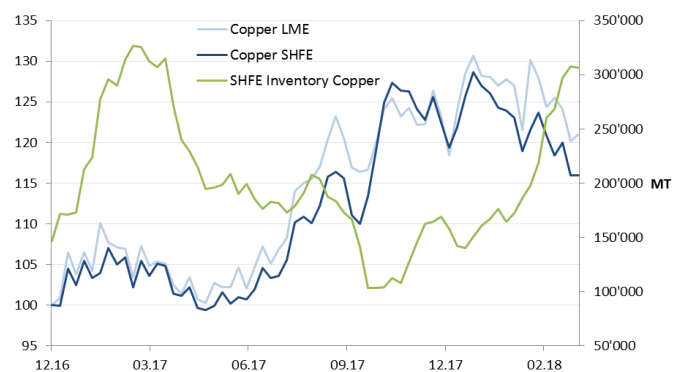
Les stocks de cuivre ont récemment bondi à des niveaux records en Asie, en Europe et aux Etats-Unis. Pendant cette période de faible demande mondiale, les inventaires au LME (London Metal Exchange) ont atteint un plus haut depuis quatre ans. Mais attention, il ne faut pas tirer trop rapidement la conclusion que cette envolée des stocks au Comex (New York Commodity Exchange) et à la Shanghai Future Exchange est un signal de déséquilibre majeur et durable du marché. S'il est vrai que la demande est temporairement faible, elle devrait repartir dans les prochains mois. Ce n'est pas inhabituel de voir ce phénomène pendant cette période de l'année, mais c'est l'ampleur de la hausse des derniers mois qui peut être inquiétante. La longue période de célébration du nouvel an chinois cette année peut avoir contribué à cet engorgement des inventaires. Mais ils devraient diminuer avec la relance de l'activité industrielle au deuxième trimestre. La situation de "contango" est une des plus importantes, avec un discount des cours spot de près de 50 dollars sur les futures à trois mois. Cette situation devrait se renverser progressivement avec la reprise de la demande, notamment en Asie. Les prix du Comex et LME pourraient toutefois rester en retrait des cours à Shanghai, représentant les prix du cuivre stocké plus proche de la demande chinoise et prêt à être livré en Chine, en cas de reprise de la demande. Aux Etats-Unis, plus de la moitié des stocks du Comex sont

déposés à Salt Lake City et sont donc moins disponibles, en raison des coûts de transports importants pour acheminer les stocks près des zones de consommation.

La demande chinoise constituera encore un facteur essentiel de la perception des investisseurs en 2018. La vigueur de la demande pour les véhicules électriques dans les prochaines années soutiendra la demande de cuivre ; en effet, les véhicules électriques utilisent en moyenne trois fois plus de cuivre que les véhicules traditionnels. La hausse des cours du cuivre en 2017 a donc été suivie d'une période de consolidation en début 2018. Cependant, nous estimons que cette correction récente offre une nouvelle opportunité d'investissement pour participer à l'évolution positive attendue des cours du cuivre, dans un contexte de relance de la consommation et de la demande chinoise en particulier.

Les fondamentaux à moyen terme sont favorables à une poursuite du déséquilibre entre une offre limitée et une demande croissante. Nous estimons donc que les cours du cuivre pourraient atteindre 8'000\$ /MT.

Cuivre : Performances & Inventaires



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Conclusion

La chute temporaire des métaux industriels est une nouvelle opportunité d'investissement en 2018.

Nous estimons que les incertitudes à court terme seront progressivement effacées par les nouvelles économiques positives qui soutiendront alors une reprise des cours des métaux de base.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch