

# Une nouvelle ère pour les métaux industriels

## Résumé

Après avoir été positif sur les métaux industriels depuis juin dernier, nous maintenons notre position car nous prévoyons une nouvelle hausse des prix, pour trois raisons : la reprise cyclique après la pandémie, les programmes d'infrastructures - en particulier ceux liés à la transition énergétique - et des questions d'approvisionnement. Les deux dernières raisons sont telles que nous sommes probablement au début d'un cycle haussier à long terme.

## Une reprise cyclique

En 2020, le principal moteur de la hausse des cours des métaux de base a été le rebond de la production industrielle chinoise, alors que le pays consomme 50 % de la production mondiale de métaux industriels. La demande chinoise reste forte, même la plus forte depuis 2011. Les stocks sont bas. La prochaine réduction des mesures de relance ne devrait pas réellement affecter la croissance globale du PIB prévue par le FMI à 8,1 % en 2021.

Les indicateurs économiques avancés en Chine, en Europe et aux États-Unis continuent de pointer vers la poursuite de la reprise. Les indices PMI (Purchasing Managers Indexes) du secteur manufacturier, en particulier la composante nouvelles commandes, sont bien supérieurs à 50 et continuent de s'améliorer en janvier, signe d'une poursuite du rebond. Contrairement à la première période de confinement, le secteur industriel a continué de fonctionner.

La hausse de l'indice Commodity Research Bureau Raw Industrial montre que l'appétit de l'industrie pour les métaux recyclés et autres matières premières peu affectée par la spéculation sur les marchés à terme, continue de croître, ce qui est de bon augure pour la production industrielle dans les mois à venir.

## Le début d'un nouveau super cycle ?

Après le fort rebond de l'année dernière, qu'est ce qui est incorporé dans les cours ? Sans doute beaucoup. Mais ce qui est à peine intégré, c'est un super-cycle basé sur des facteurs structurels :

- Le sous-investissement dans l'offre des dernières années
- La réponse budgétaire à la crise sanitaire de la Covid-19
- Un dollar américain plus faible

**Il y a une forte corrélation entre la part du Capex dans le PIB mondial et les prix réels des métaux. Les gouvernements du monde entier engagent simultanément des dépenses d'infrastructure pour stimuler leur économie et en particulier les infrastructures vertes. Les politiques environnementales devraient entraîner un boom des investissements.**

La demande d'électrification se matérialise déjà et pourrait affecter significativement les prix d'un certain nombre de métaux.

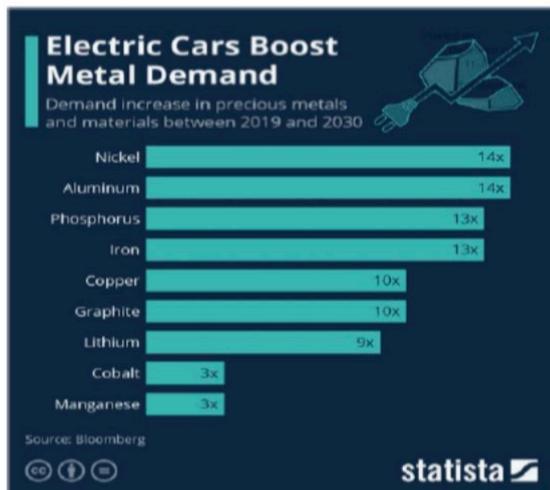
Xavier Timmermans

Senior Investment Strategist  
BNP Paribas Wealth Management



## VÉHICULES ÉLECTRIQUES : FACTEURS STRUCTURELS POUR LES METAUX

Augmentation de la demande entre 2019 et 2030



Sources: BNP Paribas Global Markets, Bloomberg

combustion, tandis que les panneaux solaires et les parcs éoliens en ont besoin de cinq fois plus que la production d'énergie fossile.

Même si la croûte terrestre ne manque pas de cuivre, les projets de qualité dans des juridictions favorables à l'exploitation minière sont de plus en plus difficiles à trouver. Même lorsque des découvertes sont faites, elles se trouvent souvent dans des endroits dépourvus d'infrastructures, comme l'est de la Russie. Il faut 7 à 10 ans pour mettre en activité de nouvelles mines.

Les actionnaires restent méfiants pour donner le feu vert à de nouveaux projets, après les milliards de dollars dépensés au cours de la décennie de boom des matières premières qui s'est terminée en 2014. Ils ne seront pas encouragés par les énormes surcoûts de Rio Tinto en Mongolie, qui ont gravement mécontenté les autorités locales obligées de rembourser des dettes pendant des années au lieu de recevoir des dividendes.

L'offre de cuivre a été confrontée à d'immenses difficultés ces dernières années, les niveaux de production entre 2017 et 2020 étant pratiquement inchangés. Les difficultés ont été exacerbées par la pandémie, avec des perturbations de l'approvisionnement en provenance du Chili et du Pérou.

Les analystes de Bank of America et de Goldman Sachs sont très optimistes à l'égard du cuivre et estiment que ce métal devrait atteindre respectivement 9500 \$ et 10000 \$ la tonne d'ici à 2022 pour la seconde fois seulement de son histoire.

## L'ACTION POUR LE CLIMAT EST À FORTE INTENSITÉ DE MÉTAL

	Power applications			Automotive	Others		
	Wind	Solar photovoltaic	Energy storage	Electric vehicles	Electric motors	Carbon capture and storage	Light emitting diodes
Aluminium	X	X	X		X	X	X
Chromium	X					X	X
Cobalt			X	X		X	
Copper	X	X		X	X	X	X
Indium		X				X	X
Lead	X	X					X
Lithium				X			
Molybdenum	X	X				X	X
Rare earths	X			X			
Nickel	X	X	X	X		X	X
Silver		X		X			X
Steel	X						
Zinc		X					X

Source: World Bank, The Growing Role of Minerals and Metals for a Low Carbon Future

### Cuivre

Le cuivre, le métal industriel le plus important au monde, a atteint son plus haut niveau depuis 7 ans à 8146 \$ la tonne le 4 janvier, après avoir grimpé de plus de 70 % par rapport à son plus bas niveau de mars.

**Tous ces programmes de relance à travers le monde ont un facteur commun, ils sont à forte intensité de cuivre. Une explosion de la demande de cuivre pour équiper l'économie verte est déjà en cours : Les véhicules électriques ont besoin d'environ quatre fois plus de câblage que ceux équipés de moteurs à**

### Nickel

Le nickel est probablement le principal composant métallique dans la fabrication des batteries. C'est là que toute l'énergie est stockée et la recherche se focalise sur les moyens d'inclure la plus grande quantité possible de nickel. Plus la quantité de nickel est importante, plus la densité énergétique de la batterie est élevée et plus l'autonomie du véhicule est longue.

Le prix du nickel sur le London Metal Exchange a augmenté d'environ 70% depuis son point bas de mars dernier à 18 370 \$ la tonne, les spéculateurs pariant sur la hausse des ventes de véhicules électriques qui utilisent de plus en plus de batteries à plus forte teneur en nickel.

Seulement 8% de la demande de nickel raffiné provient des batteries, tandis que plus des deux tiers provient de l'industrie de l'acier inoxydable. Mais la part des batteries pourrait atteindre 32 pour cent d'ici à 2040, selon le consultant CRU. Ces prévisions ont alimenté la hausse.

La dynamique du marché du nickel a été complexe, l'Indonésie ayant surapprovisionné le marché avec du nickel non raffiné de



classe 2, ce qui a incité les producteurs d'aciers inoxydables chinois à réduire leur consommation de nickel raffiné de classe 1 (nécessaire pour les batteries). Cette substitution pourrait maintenir le marché du nickel raffiné bien fourni en 2021.

En ce qui concerne le nickel, de nouveaux projets en Indonésie, en Afrique, au Canada et aux Etats-Unis devraient générer un surplus de métal qui pourrait durer jusqu'en 2024, voire 2025.

**La hausse actuelle du prix du nickel pourrait être principalement due au sentiment plutôt qu'aux fondamentaux sous-jacents de l'offre et de la demande.**

## Lithium

Si la demande de lithium, qui est également un élément essentiel pour les batteries, devrait augmenter fortement dans les années à venir, la facilité avec laquelle les mines de lithium peuvent être mises en service fait que le risque de surproduction périodique n'a pas été éliminé.

**La conclusion est qu'il vaut mieux jouer la thématique du Green Deal et la révolution de l'électrification en préférant le cuivre et les autres métaux industriels classiques comme l'aluminium et le zinc plutôt que de se concentrer spécifiquement sur le nickel et le lithium. Les métaux précieux utilisés dans l'industrie tels que l'argent, le palladium et le platine constituent une autre piste.**

## L'or

### Les taux réels importent le plus

**Nous restons positifs sur l'or malgré sa très belle performance en 2020.**

Le déploiement de vaccins peut résoudre la crise sanitaire, mais l'économie post-coronavirus sera confrontée à une dette sans précédent, à de nombreuses faillites et à d'énormes problèmes sociaux. Pour y faire face, les banques centrales devront maintenir leurs politiques monétaires ultra-accommodantes pendant longtemps. La Fed a déjà annoncé qu'elle pourrait tolérer une inflation supérieure à son objectif de 2 %. Cela signifie que les rendements réels des emprunts d'État - principal moteur de l'or - devraient rester négatifs pendant longtemps.

L'or reste une protection contre deux scénarios extrêmes :

- Une croissance décevante nécessitant encore plus d'intervention de la part des banques centrales, ce qui fait craindre encore plus les conséquences à long terme de ces politiques monétaires non conventionnelles sur l'inflation et la valeur des devises fiduciaires,

- Une reprise inattendue de l'inflation.

Le véritable scénario risqué pour l'or est celui d'une reprise économique mondiale rapide et forte qui conduirait les banques centrales à abandonner leurs politiques « quoi qu'il en coûte ».

L'offre est limitée. Les nouveaux projets d'extraction d'or compensent à peine le déclin de la production des dépôts d'or existants. Aucune découverte majeure de dépôts d'or n'a été réalisée depuis 20 ans et les plus grands groupes miniers commencent à se demander s'ils pourront maintenir des niveaux de production aussi élevés pendant longtemps.

La demande se redresse. Les ventes de joaillerie indiennes et chinoises rebondissent fortement. Les banques centrales des pays émergents devraient rester acheteuses nettes, bien que moins qu'en 2019. Le principal facteur de risque réside dans la demande des investisseurs en ETFs et lingots. Ceux-ci n'ont que très légèrement réduit leurs positions contrairement aux traders - plus spéculatifs - sur les marchés à terme.

**Les rendements réels négatifs, la dépréciation du dollar et les craintes inflationnistes à moyen terme devraient pousser l'once d'or au-dessus de 2 000 \$.**

## Métaux industriels précieux

### La transition énergétique va stimuler la demande

**Nous sommes positifs sur les autres métaux précieux, l'argent, le platine et le palladium, non seulement en raison de notre vue sur l'or et les actifs réels, mais aussi en raison de la demande croissante pour usages industriels alors que l'offre est soumise à des contraintes.**

L'argent est utilisé pour les panneaux solaires et les connecteurs, le palladium des pots catalytiques (demande croissante du fait de normes d'émissions plus strictes et des taxes sur le carbone), le platine devient de plus en plus un substitut au palladium dans l'industrie automobile et devrait jouer un rôle clé dans l'économie de l'hydrogène (électrolyseurs et piles à combustible).

### Argent

L'argent est fortement corrélé à l'or. La corrélation historique est de 0,8. L'argent a tendance à être en retard sur l'or mais, de manière typique, il rattrape l'or par des mouvements importants et rapides.

Le ratio « Silver/gold » est positivement corrélé (76 %) au ratio des valeurs cycliques par rapport au marché dans son ensemble (l'argent surperforme l'or lorsque les valeurs cycliques surperforment).

Pourquoi ne peut-on pas simplement extraire plus d'argent ? La raison en est le coût. Aujourd'hui, il faut entre 900 \$ et 1000 \$

pour miner, affiner et mettre sur le marché une once de métal jaune (y compris les coûts fixes). L'or se négociant à environ 1840 \$ l'once, cette opération est rentable (nous sommes donc positifs sur les mines d'or). Toutefois, l'argent est miné (principalement) en tant que sous-produit. Afin de miner une once d'argent en tant que métal principal, son coût est similaire à celui de l'extraction d'une once d'or alors qu'elle se négocie autour de 24-25 \$ l'once, et ne serait même pas proche de la rentabilité lorsque les coûts miniers seront pris en compte.

Le marché de l'argent est déjà devenu déficitaire

### Palladium

Le palladium pourrait reprendre sa forte tendance haussière de 2019 à mesure que l'économie mondiale reviendra à une certaine normalité. Avant la récession induite par la pandémie, les prix du palladium étaient en hausse, atteignant un plus haut historique de plus de 2 700 \$. Le prix de ce métal précieux industriel a été influencé par un déséquilibre important entre l'offre et la demande. La demande de palladium a fortement augmenté au fil des ans, les constructeurs utilisant davantage de métal pour satisfaire aux normes d'émission plus strictes des véhicules à moteur diesel, alors que l'offre a fortement baissé.

### Platine

Le platine est le métal critique utilisé dans le procédé qui sépare l'eau en hydrogène et oxygène. La nouvelle demande de platine est assurément un argument d'investissement très convaincant pour ce métal précieux.

Platinum bénéficie également d'un léger avantage par rapport au palladium en termes de demande physique, car il dispose

également d'un petit marché de la joaillerie. La demande de joaillerie restera soutenue du fait de la forte décote du platine par rapport à l'or.

D'un point de vue technique, le platine sort d'une tendance baissière de plus de 10 ans.

## NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES



### FRANCE

#### **Edmund Shing**

Global Chief Investment Officer

### ASIE

#### **Prashant BHAYANI**

Chief Investment Advisor

#### **Grace TAM**

Chief Investment Advisor



### BELGIQUE

#### **Philippe Gijssels**

Chief Investment Advisor

#### **Alain GERARD**

Chief Investment

#### **Xavier TIMMERMANS**

Senior Investment Strategist



### LUXEMBOURG

#### **Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

#### **Edouard DESBONNETS**

Chief Investment



Wealthmanagement.bnpparibas

## AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2,499,597,122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l’Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l’Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n’a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l’indépendance de la recherche en investissement et n’est pas soumis à l’interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n’a pas été soumis à l’AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être communiqué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d’autres personnes ou faire l’objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d’information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n’est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n’est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n’atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n’accepte aucune responsabilité en cas d’inexactitude, d’erreur ou omission. BNP Paribas n’atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d’un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l’investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l’égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L’information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d’investissement.

Avant d’investir dans un produit, l’investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l’émetteur, les mérites financiers et l’adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d’investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L’investisseur doit se rappeler que la valeur d’un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n’agit pas comme conseiller financier de l’investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l’exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l’utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits décrits dans le présent document, BNP Paribas peut percevoir des frais de distribution sur lesquels vous pouvez obtenir plus d’informations sur simple demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d’être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas 2021. Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.