

■ ■ ■ Anticiper le rebond du prix des matières premières et de l'énergie via Performer Commodities

« Profiter de la baisse des cours pour investir »¹

Philippe Chalmin

Professeur à Paris Dauphine et dirige le Cercle Cyclope, société d'études spécialisée dans l'analyse des marchés mondiaux de matières premières

- **La crise financière est le déclencheur d'une redistribution géostratégique des richesses économiques à l'échelon international**

La crise actuelle est le signal que la Chine attendait pour basculer, vers un modèle de croissance tirée par la consommation intérieure et portée par ses fabuleuses réserves de change² pour construire les bases d'une économie axée sur la consommation intérieure (*Infrastructures, logements sociaux, systèmes d'assurances et de retraite, Marchés financiers, Marché bancaire*).

Pour assurer le développement de son économie et répondre aux besoins d'émancipation de ses habitants (1,3 milliards d'habitants) tout en assurant son indépendance vis-à-vis des États-Unis, la Chine doit sécuriser et pérenniser son approvisionnement énergétique qui se matérialisera notamment par une demande de plus en plus forte en pétrole.

Jean Marie Chevalier³ déclarait en début d'année 2006 dans les cahiers du Cercle des économistes :

« La chine compte pour 20% de la population mondiale et pour 13% de la consommation mondiale d'énergie. A l'autre extrême, les États-Unis représentent 4,6% de la population mondiale et compte pour 23% de la consommation mondiale d'énergie.

Un Chinois consomme en moyenne une tonne d'équivalent pétrole par an, un Européen 4 tonnes, un Américain 8 tonnes.

Si les Chinois étaient alignés sur les standards européens, la consommation mondiale d'énergie serait multipliée par 1,5.

Du seul point de vue des véhicules automobiles, si les Chinois étaient aux standards européens, leur consommation annuelle de carburant représenterait l'équivalent de la production annuelle de pétrole du Moyen-Orient, soit 30% de la production mondiale. »

Le développement inéluctable de l'économie chinoise, se matérialisera aussi par une demande de plus en plus forte en viande : avec l'augmentation du niveau de vie, le régime alimentaire fait la part belle aux protéines animales. Or, pour produire un gramme de protéines animales, sept à neuf gramme de protéines végétales tirés des céréales sont nécessaires.

- **Face à l'explosion grandissante de la demande chinoise en pétrole et en céréales, l'offre sera difficilement au rendez vous...**

Concernant l'offre en céréales :

¹ Titre tiré de l'article du Figaro.fr, publié le 12/02/2009

² Les réserves de change chinoises sont passées de 403 à 1.900 milliards \$ entre 2003 et 2008

³ Jean-Marie Chevalier est Professeur de Sciences Economiques à l'Université Paris Dauphine où il dirige le Centre de Géopolitique de l'Énergie et des Matières Premières et le DEA Economie Industrielle. Il est aussi Directeur au Cambridge Energy Research Associates (CERA, Bureau de Paris). Au cours de sa carrière, il a travaillé au service économique du groupe Elf Aquitaine et au département Energie de la Banque Mondiale.

Nous citerons le rapporteur spécial de l'ONU M Olivier de Schutter : « La terre est devenue une ressource rare. Le changement climatique entraîne une désertification à un rythme accéléré. Des centaines de milliers d'hectares de terres arables vont disparaître dans les prochaines années. D'autre part, la terre cultivée est épuisée, conséquence d'une agriculture intensive et d'un recours systématique aux engrais chimiques. Parallèlement, la demande de matières premières agricoles progresse, en raison de l'accroissement de la population mondiale, mais aussi de la modification des habitudes alimentaires. [...] ».

Concernant l'offre pétrolière :

L'Agence internationale de l'énergie est très inquiète de l'arrêt actuel des investissements dans l'exploration et l'extraction dans les anciens puits. En effet, le crédit crunch et le prix du baril à 50 dollars ont complètement gelé les investissements et les projets en cours.

Très inquiète l'AIE écrit:

- L'écart déjà manifeste entre la capacité actuellement en chantier et celle nécessaire pour ne pas se laisser distancer par la demande va se creuser profondément après 2010 ;

- Environ 30 Mb/j de capacité brute supplémentaire -soit presque trois fois celle de l'Arabie Saoudite d'aujourd'hui- sont nécessaires d'ici 2015 ;

- Il y a un risque important de sous-investissement -le besoin annuel est de 350 milliards de dollars- susceptible de provoquer une pénurie de pétrole d'ici 2015 ;

-Pour être efficace il faut que la majeure partie de ces fonds soit investie au Moyen-Orient. Mais il ne saurait être tenu pour acquis que ces pays voudront investir eux-mêmes ou attirer des capitaux étrangers suffisants pour tenir la cadence d'investissement nécessaire et ainsi aller à l'encontre de leurs politiques de long terme qui visent à ralentir l'épuisement de leurs réserves.

• **Face à ce futur déséquilibre entre l'offre et la demande, les investisseurs et les Etats se positionnent**

➔ Ainsi, la ruée en 2008 du secteur financier sur le stock mondial de terres arables encore sain a été vertigineuse, à l'initiative de nombreux pays tels l'Arabie Saoudite, la Chine, ou encore la Corée du Sud.

Notamment, la Corée du Sud vient de signer avec Madagascar un bail de 99 ans portant sur la location de 1,3 millions d'hectares de terres potentiellement arables. Un tel accord paraît d'emblée répondre aux intérêts des deux pays : d'une part, Madagascar donne un coup d'accélérateur à sa filière agroalimentaire, l'un des axes de développement prioritaire de l'île, d'autre part, la Corée du sud, 4^{ème} importateur mondial de maïs, pourrait à terme en produire jusqu'à 4 millions de tonnes sur place et ainsi sécuriser le coût de ses approvisionnements.

➔ Ainsi, la Russie et la Chine ont passé un accord d'approvisionnement pour la période 2009/2011 sur la base d'un prix du baril à 80\$. Si les Chinois sont prêt à s'engager à surpayer le pétrole 100% plus cher que son prix actuel, c'est parce qu'ils savent très bien qu'il dépassera très largement les 80\$ d'ici 2011.

Les Russes le savent aussi, mais ils n'ont pas le choix actuellement car leur budget national pour la période allant de 2009 à 2011 ne s'équilibre qu'avec un baril à 80\$ en moyenne sur la période.

➔ Ainsi, Total a proposé en janvier dernier la somme de 387 millions de dollars en cash pour l'acquisition de la société canadienne UTS Energy, spécialisée dans la production de sables bitumineux. Pour augmenter les chances de succès du lancement de son OPA, Total a souhaité proposer un prix de 51% supérieur à la valorisation boursière de la société-cible.

Par cette acquisition Total achèterait des barils 2013 avec un coût de production de 80 dollars par baril et un prix de vente pour les huiles lourdes structurellement inférieur de 20% à celui du WTI. Ceci revient à dire que Total paye 51% au dessus de son cours de bourse une société qui atteint son point mort à partir d'un prix du pétrole WTI égal à 100 dollars. Compte tenu des ratios de rentabilité dans le secteur pétrolier, Total achèterait cette société sur des projections de prix du WTI 2013 compris entre 140 à 160 \$.

Ce type d'offre met en évidence la difficulté des grands groupes pétroliers à maintenir leur niveau de production, d'où leur impérieuse nécessité d'acquérir de nouveaux gisements, même dans des lieux où l'exploration est difficile et coûteuse, pour renouveler leurs réserves.

• **Conclusion:**

La roue tourne... et la croissance mondiale se fera à l'avenir essentiellement dans les économies des pays émergents (Chine, Inde, Pays du Golf, Brésil).

Compte tenu de l'éloignement géographique, de la faible réglementation des marchés financiers de ces pays, du risque politique, et de l'incertitude structurelle inhérente à la rentabilité des marchés actions comme vecteur

d'investissement pour accompagner la croissance des pays émergents, le seul véritable moyen de faire profiter nos clients de ce dynamisme est de les positionner directement sur le Pétrole et les Céréales.

C'est pourquoi nous avons conçu avec la Société Générale une unité de compte, dont les caractéristiques correspondent parfaitement non seulement à mes convictions macro-économique mais aussi aux attentes de mes clients à la recherche d'un placement à la fois performant, sécurisé et totalement décorrélé des marchés actions.

Performer Commodities : un positionnement unique

Valeur de la Part au 25/2/2009: 941,2 € (- 5,88 % depuis le lancement en avril 2008)
Capital Garanti*: 95,62% (SG remboursera 900€ la part à l'échéance)

* sur la base de la vl au 25/2/2009

Performer Commodities est une unité de compte de contrat d'assurance-vie dont les caractéristiques sont les suivantes :

Date de création : 15 avril 2008.
Echéance du produit: 15 octobre 2012.
Trois matières premières équipondérées : Blé, Soja, Pétrole WTI.
Produit libellé en Euros : pas de risque de perte de change.
Garantie : capital garanti à hauteur de 90% de la valeur initiale (1.000 €).
Cotation : quotidienne pour chaque matière première constitutive du panier.

A l'échéance⁴ :

- La matière première ayant le moins bien performé est retenue comme matière de référence.
- La Performance Commodities correspond à la performance de la matière de référence majorée d'une prime de 20%.
- A l'échéance du 23 octobre 2012, l'investisseur reçoit pour chaque part détenue au jour du remboursement :

90% de la valeur du nominal initial (soit 900€ = 90% x 1000€)
+
180% de la Performance Commodities

Exemple⁵ : Tableau synthétique du calcul de la performance finale

*Sur la base de la VL au 25/02/2009 : 941,2 €
(la garantie en capital étant améliorée ici de 90% à 96%)*

Performance de la moins bonne matière première	Performance de Performer Commodities au bout de 4,5 ans
+ 60%	+140% ⁶
+ 50%	+122%
+ 40%	+ 104%
+ 30%	+ 86%
+ 20%	+ 68%
+ 10%	+ 50%
0	+ 32%
- 5%	+ 23%
- 10%	+ 14%
- 15%	+ 5%
> - 20%	- 4%
(baisse maximum, le capital étant garanti à 90%)	(représente ainsi votre perte maximum)

⁴ Hors fiscalité applicable et avant frais liés à l'assurance-vie ;

⁵ Les données chiffrées utilisées dans cet exemple n'ont qu'une valeur indicative et informative, l'objectif étant de décrire le mécanisme du support. Elles ne préjugent en rien de résultats futurs et ne sauraient constituer en aucune manière une offre commerciale de la part de la Société Générale ou de SGA Finances ;

⁶ Exemple : [(180% x (performance 60% + prime 20%) - capital initial 94) + garantie 90 = 140%

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente.