



Note Commodities Prim' Finance Janvier 2012

Note réalisée par Prim' Finance
Benjamin Louvet – Associé Gérant 01 42 97 91 22
Léopold Michallet - Analyste 01 42 97 91 27

Métaux précieux

Or : Bis repetita 2012 ?

L'or a pris 600% en 10 ans.

Après un parcours formidable au cours des dix dernières années qui a vu son cours s'apprécier de plus de 600%, et alors qu'une nouvelle année commence, les principaux organismes de suivi du marché publient leurs estimations de cours pour 2012.

Ainsi le LBMA (London Bullion Market Association) a rendu publique le sondage qu'il réalise chaque année auprès des principaux analystes du secteur des métaux précieux.

Les analystes croient à une poursuite du mouvement...

On y apprend qu'en moyenne les 26 analystes ayant répondu à l'enquête tablent sur un prix moyen pour l'once d'or de 1766\$, soit 12% de plus qu'en 2011, et 10% de plus que le cours en début d'année. Leurs prévisions de hausse sont encore plus optimistes sur les autres métaux précieux, argent (+17%), platine (+15%) et palladium (+12%).

...jusqu'à 2000\$ l'once.

Au-delà, les analystes voient en majorité l'or dépassé les 2000\$ l'once à un moment dans l'année. Le plus bas coté devrait se situer selon eux, autour de 1450\$.

Le GFMS n'exclut pas une faiblesse à court terme

C'est un sentiment que partage l'équipe de Thomson Reuters GFMS, l'un des principaux consultants du marché des métaux précieux, qui a publié ses prévisions le 17 janvier. Pour eux, l'année 2012 sera encore bonne, même si les cours pourraient temporairement fléchir à la fin du 1^{er} trimestre, quand le facteur de soutien que constitue le nouvel An chinois aura disparu et alors que la crise européenne ne sera sans doute pas encore réglée.

Les facteurs de soutien restent nombreux.

Le pic du marché devrait se situer au dernier trimestre ou en tout début 2013, alors que la problématique de la dette américaine refera surface, favorisant une politique monétaire toujours accommodante et un affaiblissement du billet vert (quantitative easing et taux réels faibles ou négatifs), deux facteurs particulièrement favorable au métal jaune. Les cours devraient alors dépasser les 2000\$ l'once, portés essentiellement par la demande d'investissement.

L'arrêt des politiques accommodantes est le principal danger

La hausse se poursuivra selon eux, tant que la situation économique restera difficile, obligeant les gouvernements à des politiques de taux bas. En revanche, avertit le cabinet privé, en cas de reprise, la correction du métal jaune pourrait être très violente.

Il serait alors peut-être judicieux de se repositionner sur des métaux plus corrélés avec la reprise économique, comme le cuivre ou l'aluminium ou, au sein des métaux précieux, le platine et le palladium.



→ Prim Gold, produit d'exposition au métal jaune, réalise au 17 janvier une performance de +5,61 % depuis le début de l'année.

FORECAST 2012



Gold		LBMA				
	Name	Company	City	High	Low	Average
1	Adams, William	Fastmarkets	Salisbury	2,230	1,500	1,785
2	Brebner, Daniel	Deutsche Bank	London	2,100	1,545	1,825
3	Cooper, Suki	Barclays Capital	New York	2,200	1,400	1,875
4	Dincer, Bayram	LGT Capital Management Ltd	Pfaffikon	1,950	1,450	1,770
5	Fertig, Peter	QCR Quantitative Commodity Research Ltd	Hainburg	2,150	1,390	1,730
6	Firman, Carl	VM Group	London	2,012	1,410	1,689
7	Hochreiter, René	Allan Hochreiter (Pty) Ltd	Johannesburg	2,000	1,450	1,650
8	Jansen, Michael	JPMorgan Securities	London	2,150	1,450	1,869
9	Jollie, David	Mitsui & Co Precious Metals Inc	London	2,075	1,480	1,770
10	Kendall, Tom	Credit Suisse Securities (Europe) Ltd	London	1,960	1,475	1,755
11	Klapwijk, Philip	Thomson Reuters GFMS	London	2,005	1,530	1,760
12	Murenbeeld, Martin	Dundee Economics	Victoria	2,125	1,450	1,835
13	Nagao, Eddie	Sumitomo Corporation	Tokyo	1,800	1,300	1,525
14	Norman, Ross	Sharps Pixley Ltd	London	2,100	1,590	1,765
15	Panizzutti, Frederic	MKS Finance S.A.	Geneva	2,120	1,550	1,808
16	Proettel, Thorsten	LBBW	Stuttgart	1,950	1,220	1,640
17	Rhodes, Jeffrey	INTL Commodities	Dubai	1,975	1,465	1,727
18	Savant, Rohit	CPM Group	New York	1,800	1,200	1,612
19	Smith, Dan	Standard Chartered Bank	London	2,075	1,525	1,875
20	Steel, James	HSBC	New York	2,050	1,450	1,850
21	Tremblay, Anne-Laure	BNP Paribas	London	2,100	1,500	1,775
22	Tully, Edel	UBS	London	2,500	1,400	2,050
23	Turner, Matthew	Mitsubishi Corporation International (Europe) Plc	London	2,100	1,425	1,782
24	Vaidya, Bhargava	BN Vaidya & Associates	Mumbai	1,900	1,440	1,600
25	Widmer, Michael	BAML	London	2,000	1,500	1,850
26	Wrzesniok-Rossbach, Wolfgang	Degussa Goldhandel GmbH	Frankfurt	2,010	1,425	1,750
AVERAGES:				\$2,055	\$1,443	\$1,766



Produits pétroliers :

Pétrole : Sur le fil du rasoir

La situation iranienne difficile à gérer.

La marge de manœuvre des Etats-Unis et de ses alliés dans l'accroissement des sanctions contre l'Iran est ténue. Au moindre faux pas dans la stratégie mise en place, les cours du pétrole peuvent s'envoler.

Le choc d'offre lié à l'arrivée des émergents ne laisse pas de répit.

En effet, l'équilibre entre l'offre et la demande d'or noir est de plus en plus difficile à établir. Qui plus est, la montée en puissance des pays émergents aboutit à une constante augmentation de la demande, même en période de ralentissement des économies développées. Ainsi, en 2012, malgré le ralentissement attendu des économies européennes et américaines, les principaux organismes de suivi des marchés pétroliers s'attendent à voir la demande augmenter de plus de 1 millions de barils par jour.

L'Arabie Saoudite est le seul pays à pouvoir compenser la perte du pétrole iranien...

Dans ce contexte, la disparition même partielle de l'Iran du marché international nécessite une mobilisation de l'ensemble des pays producteurs, et en particulier de l'Arabie Saoudite, seul pays ou presque à disposer de capacités excédentaires de production. Avec ses 3 millions de barils par jour de capacité excédentaire, le royaume saoudien est le seul à pouvoir compenser la baisse de production iranienne.

... et encore !

Mais ces « réserves de production » posent deux problèmes. Tout d'abord, la qualité des pétroles qui les composent est inégale avec, notamment, une partie de pétroles très lourds et donc difficiles à raffiner. Ensuite, ces capacités couvrent juste les exportations iraniennes.

L'arrêt total des exportations iraniennes serait ingérable.

Le scénario d'un arrêt total des exportations iraniennes serait donc catastrophique pour les prix de l'or noir, qui pourraient alors dépasser les plus hauts atteints en 2008, à près de 150\$! Rappelons d'ailleurs qu'en euro, le prix du Brent est déjà quasiment équivalent à ces précédents plus hauts ! L'économie déjà fragilisée dans un certain nombre de pays de l'OCDE, pourrait ne pas s'en relever.

Cette situation, si elle n'est pas la plus probable, pourrait notamment se matérialiser si les iraniens décidaient, en représailles des sanctions appliquées, de cesser toutes exportations de pétrole.

L'idéal serait que tous les pays ne respectent pas l'embargo...

L'Europe et les Etats-Unis sont donc sur le fil du rasoir. Il leur faut convaincre un maximum de pays de respecter l'embargo, tout en n'interdisant pas à certains de poursuivre leur commerce avec l'Iran afin que les capacités excédentaires disponibles puissent répondre à l'accroissement de la demande des pays qui cesseront tout commerce avec l'Iran. Dans ce scénario le plus souhaitable, les européens, les japonais et les sud-coréens respecteraient l'embargo et se reporteraient vers les autres fournisseurs pour combler leurs besoins, tandis que la Chine et l'Inde ne modifieraient pas leurs politiques d'achat vis-à-vis de l'Iran et de leurs autres partenaires (afin de ne pas froisser ceux-ci, qui sont les seuls à disposer de capacités de production supplémentaires qui pourraient s'avérer utiles à l'avenir). La hausse des prix de l'or noir serait alors plus modérée et sans doute supportable, même si cela nécessiterait qu'il n'y ait aucun autre choc d'offre dans le monde.

...Et que les autres zones de production ne connaissent pas de problèmes.

Et c'est là que la situation se complique encore un peu plus. Car au-delà du problème iranien, d'autres foyers de tension existent chez des producteurs importants. Au Nigeria, tout d'abord, où la décision du gouvernement de supprimer les subventions au secteur pétrolier a déclenché une grève nationale qui pourrait perturber l'approvisionnement pétrolier, et où les conflits religieux se multiplient.

En Iraq, ensuite, où l'instabilité ne cesse d'augmenter depuis le départ de l'armée américaine avec un vrai risque de voir la production pétrolière perturbée. Au Soudan, enfin, où à l'issue de la



partition entre le nord et le sud, un accord peine à être trouvé entre le nord, par où passent les exportations, et le sud où se trouvent les champs pétroliers.

La volonté saoudienne de voir le pétrole se stabiliser à 100\$ complique encore la tâche.

Le chemin vers le succès est donc étroit pour l'opération menée par les américains. D'autant qu'après l'annonce du ministre de l'énergie saoudien d'un nouvel objectif de prix du pétrole à 100\$ le baril pour son gouvernement, le seul moyen de voir les sanctions porter leurs fruits serait d'accentuer la réduction des exportations iraniennes. Or, nous l'avons dit, les capacités excédentaires de l'OPEP sont insuffisantes pour remplacer durablement l'Iran.

La situation est donc presque aussi compliquée que la quadrature du cercle... et la baisse des prix bien improbable. Sauf à ce que les émergents ralentissent aussi... ce qui poserait d'autres problèmes.

→ Prim Energies réalise au 17 janvier une performance de + 3.43 % depuis le début de l'année.

→ Prim Commodities réalise au 17 janvier une performance de + 5.60% depuis le début de l'année.

Matières premières agricoles

La Niña, le retour...

Nous en parlions dans notre dernière note, la situation météo est extrêmement complexe en Amérique du Sud, en raison du développement du phénomène la Niña.

L'Amérique du Sud touchée par la Niña.

Le temps extrêmement sec qui affecte notamment l'Argentine et le sud du Brésil impacte particulièrement les semis de maïs, en pleine phase de pollinisation. L'absence d'eau stresse la plante et réduit sa productivité. Ainsi, l'USDA (Département Agricole Américain) a revu la prévision de récolte de maïs en Argentine, en baisse de 3 millions de tonnes à 26 millions de tonnes.

La récolte de maïs sud-américaine dégradée.

Mais pour beaucoup, ces prévisions sont encore excessivement optimistes. Et certains opérateurs argentins évoquent déjà une « annus horribilis » avec une récolte qui pourrait ne pas dépasser les 20 millions de tonnes. Rappelons que ce pays est le deuxième pays exportateur, derrière les Etats-Unis.

L'Argentine, gros exportateur, particulièrement touchée.

Le pays à la bannière étoilée qui, lui aussi, commence à ressentir les effets de la Niña. Il fait en effet très doux aux Etats-Unis, où de nombreux records de chaleur pour la saison ont notamment été établis au Nord et Sud Dakota, en Iowa ou en Californie.

Les Etats-Unis ressentent également les effets de la Niña.

La conséquence de ce temps inhabituel est que la couche de neige qui recouvre les semis de blé d'hiver est trop faible pour les protéger contre les froids extrêmes qui devraient arriver dans les semaines à venir. La situation est identique sur une partie du Canada.

La neige ne recouvre pas les cultures.

L'autre conséquence de cette météorologie inhabituelle est une absence de précipitations sur une des zones de production majeures des cultures de printemps (blé et maïs), aussi bien aux Etats-Unis qu'au Canada (les Prairies connaissent leur année la plus sèche depuis 5 ans). Si, d'ici la fin du mois de mars, les précipitations ne compensent pas les manques observés, la récolte de printemps, en manque d'humidité, sera extrêmement vulnérable.

Les précipitations sont insuffisantes.

Alors que les stocks de certaines matières premières sont sur des niveaux extrêmement bas, la situation inquiète. Seul le récent rapport de l'USDA a quelque peu rassuré les intervenants. Toutefois, de plus en plus de voix s'élèvent pour indiquer leur étonnement face aux chiffres du ministère américain.

Les chiffres du département agricole américain rassurants...

En effet, si les chiffres sont rassurants sur le maïs, c'est entre autre chose en raison d'une baisse de la consommation animale. Or, cela a de quoi surprendre.

...mais surprenants.

La question pour nombre de spécialistes est de savoir comment on peut anticiper une baisse de la consommation animale de maïs de 9%, alors même que le cheptel est plus important que lors de la saison écoulée ?

La consommation animale en baisse ?

Les marchés devraient donc, selon toute vraisemblance, connaître un début d'année toujours solide, avec la possibilité d'un fort renchérissement des prix en cas d'alerte météo sur une des principales zones de production.

La hausse de la production ukrainienne improbable.

→ Prim Agriculture réalise au 17 janvier une performance de - 2,53% depuis le début de l'année.



AVERTISSEMENT

Document d'information non contractuel. Le présent document ne vise que les clients professionnels au sens de l'article D.533-11 du Code monétaire et financier; les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI); les conseillers en investissements financiers (CIF) au sens de l'article L.541-1 et suivants du Code monétaire et financier. Il n'est pas destiné à être remis à des clients non professionnels ne possédant pas l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre leurs propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus. Les informations contenues dans ce document ne sauraient avoir une quelconque valeur contractuelle.

Aucune exploitation commerciale même partielle des données qui sont présentées dans ce document ne pourra être effectuée sans l'accord préalable de Prim' Finance. Prim' Finance décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des informations contenues dans le présent document et des conséquences qui pourraient en découler. Toute reproduction ou utilisation non autorisée de ces informations engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites judiciaires. La société de gestion Prim' Finance ne saurait être tenue pour responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations contenues dans ce document.

Prim' Finance - 41 Bd des Capucines 75002 Paris – www.prim-finance.com

Contact : Alexandre de Sagazan

Tél.: 01 42 97 91 28

Email : alexandre.desagazan@prim-finance.com