

Le cuivre

Le comité Matières Premières de Covéa Finance, comité transverse qui regroupe des gérants actions et taux et des membres des équipes de recherche, a finalisé son travail sur le cuivre avec la même ambition que lors de son étude sur le pétrole en 2015: comprendre les enjeux, établir un scénario de moyen terme avec un objectif de prix et faire des propositions d'investissement dans le cadre des perspectives économiques et financières globales de Covéa Finance.

L'observation de l'offre montre qu'elle est contrainte à court et moyen terme car le développement de nouvelles mines est à la fois long (8 ans en moyenne) et de plus en plus onéreux. En effet, la complexité des nouveaux projets (et donc le prix) a fortement progressé en raison de la difficulté croissante d'accès aux gisements (dépenses d'infrastructure pour la logistique, accès à l'eau et à l'énergie), de la multiplication des normes environnementales et du renouveau du nationalisme économique en matière minière. Dans ce contexte, la baisse des prix des matières premières à partir de 2012 a poussé les sociétés minières à stopper leurs investissements en nouveaux projets expliquant aujourd'hui la pénurie de nouvelles capacités pour compenser l'attrition naturelle des gisements existants. Nous sommes donc dans une situation d'offre contrainte à court et moyen terme, couplée à une montée de l'intensité capitalistique par nouvelle tonne produite. Enfin, les stocks de cuivre officiels affectent peu l'équilibre du marché car ils ne représentent que deux à trois semaines de consommation.

La demande, de son côté, a une croissance liée à celle de l'économie mondiale car le cuivre est utilisé dans de nombreux secteurs (infrastructures, construction, industrie) et est difficilement substituable. Le poids de la Chine dans la demande de cuivre est prépondérante (>50%) tant du fait de sa consommation domestique que dans l'utilisation du cuivre dans son rôle d'atelier du monde. A plus long terme, nous observons que la demande de cuivre va bénéficier de la transition énergétique (connexion des moyens de production d'électricité décentralisés), de l'électrification croissante de l'économie (véhicules électriques) et de l'urbanisation continue associée au développement des classes moyennes dans les pays émergents.

Nous sommes donc sur un rapport offre/demande proche de l'équilibre qui rend toute anticipation de croissance de demande très impactant sur le prix. Or, le sous-investissement patent depuis la fin du super-cycle de 2003-2012 limite fortement la progression de l'offre sur la décennie à venir. La résorption de ce déficit d'offre prévisible ne pourra venir que du lancement de nouveaux projets miniers. Ceci sous-entend un niveau de prix du cuivre suffisamment incitatif pour attirer les investisseurs, en rémunérant correctement les capitaux engagés sur des gisements généralement difficiles d'accès et situés dans des pays à prime de risque politique élevée.

En fonction de tous ces paramètres, notre scénario à moyen terme est un prix d'équilibre autour de 7600\$/tonne contre un prix 6800\$/ T début mai 2018.

Francis Jaisson

Directeur Gestion Actions Europe, Multigestion et Commercialisation

Laurent Inglebert

Au nom du comité Matières Premières
Gérant Mandats Actions Europe

Achévé de rédiger le 18/06/2018

Retrouvez l'ensemble de nos analyses sur notre site internet www.covea-finance.fr

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.