



CONINCO MASTER CLASS MATIÈRES PREMIÈRES

2 - 3 NOVEMBRE 2016





Sandra Crowl, CAIA

Portfolio Advisor

Membre du Comité d'Investissement

- 2007** Carmignac
- 2007** Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA)
- 2003 - 2007** ADI, Paris – Incubation des sociétés de gestion
- 1987 - 1999** Bankers Trust, Angleterre, France, Australie –
Directeur Général, Head of European Foreign Exchange
- 1987** Université de Melbourne, diplômée en Economie



Les marchés des matières premières

Les marchés des matières premières

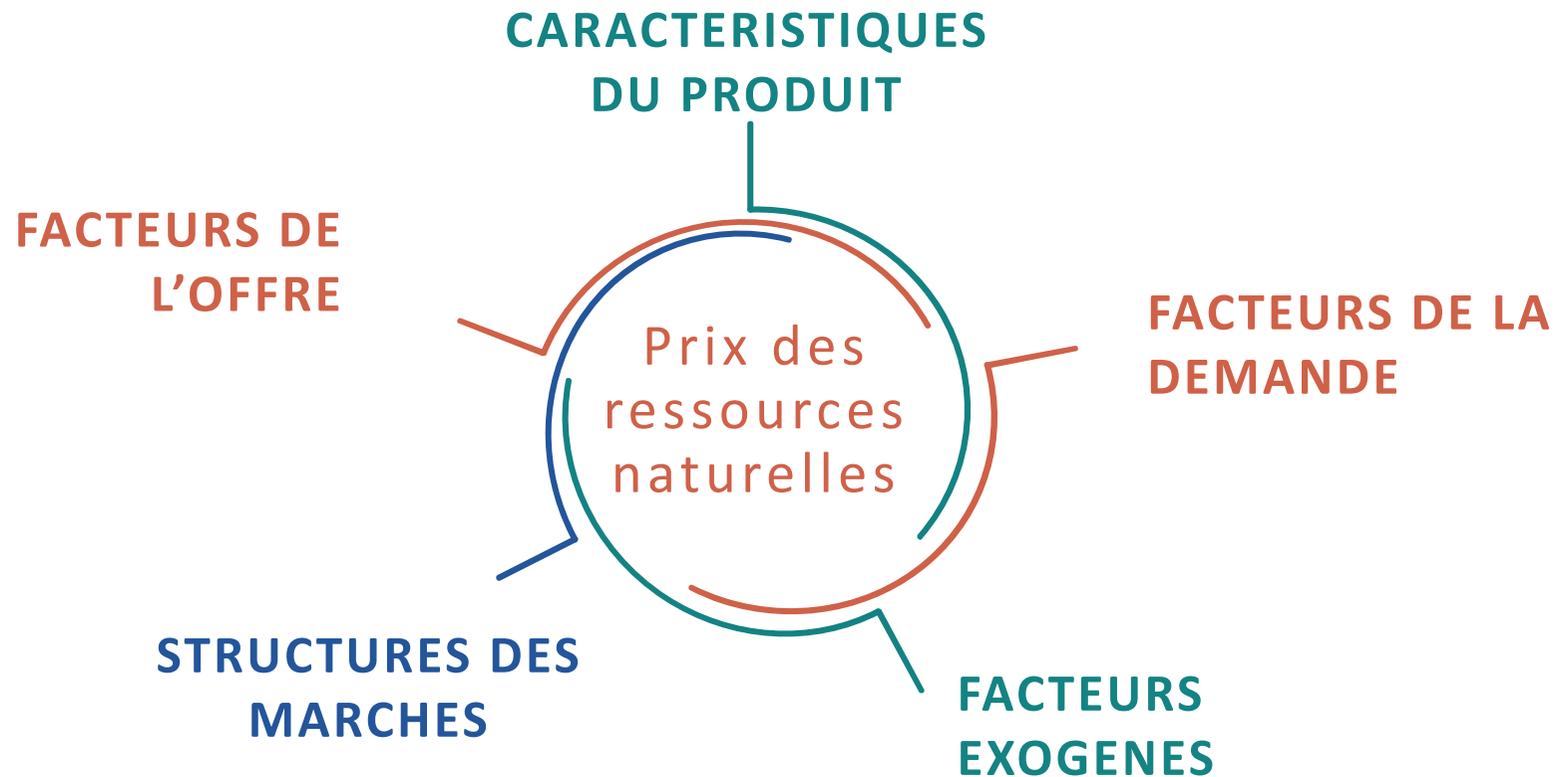
► Les produits :

MATIÈRES PREMIÈRES			
	Energie	Mines & métaux	Produits agricoles
	► Pétrole brut, gaz naturel, électricité...	► Minerai de fer, cuivre, aluminium...	► Blé, riz, café, bétail...

► Les marchés :

MARCHÉS PHYSIQUES	<p>Concilie les intérêts vendeurs (ressource) et acheteurs (emploi) d'une matière première physique en équilibrant l'offre, la demande et les niveaux de stocks disponibles.</p> <p><i>Stocks:</i> Les niveaux de stock permettent de maintenir l'offre et la demande physiques en équilibre sur une période donnée. Les variations de stocks ont un effet immédiat sur les prix spot et de futures. Le stockage engendre un coût.</p>
MARCHÉS DÉRIVÉS	<p>Les contrats de change à terme sont des engagements d'achat ou de vente d'un produit à une date ultérieure, selon un prix convenu entre les deux parties au moment de l'établissement du contrat.</p>

Le prix des ressources naturelles



Les matières premières comme investissement

- ▶ Il existe de nombreuses raisons de s'exposer aux matières premières (opérations de couverture, arbitrage, spéculation, financement...) et peut offrir des avantages en termes d'allocation d'actifs et de construction de portefeuille

DIVERSIFICATION

- ✓ Avantages en matière de diversification sur le long terme
- ✓ Profil de risque / rendement différents de celles des actions et des obligations

RENDEMENTS POTENTIELS

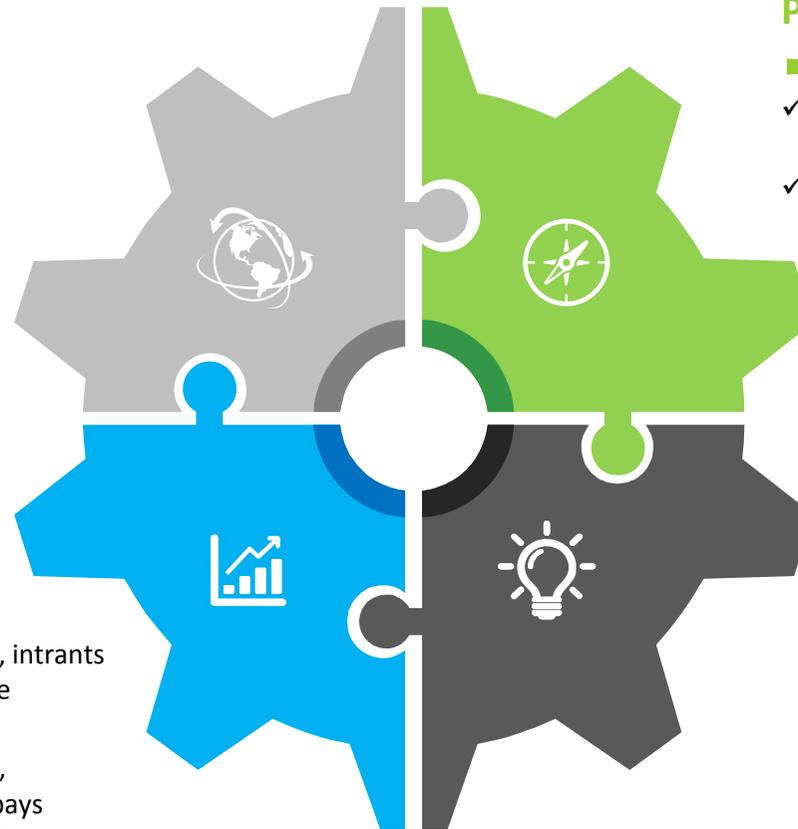
- ✓ Constituants de base de notre monde, intrants essentiels au progrès et à la croissance économique
- ✓ Tendances structurelles (urbanisation, croissance de la classe moyenne des pays émergents...), moteurs de croissance long terme de la demande

PROTECTION CONTRE INFLATION

- ✓ Rôle historique en tant que moyen de protection contre l'inflation
- ✓ Alternatives à l'accumulation de réserves de change, particulièrement dans un environnement de rendements faibles

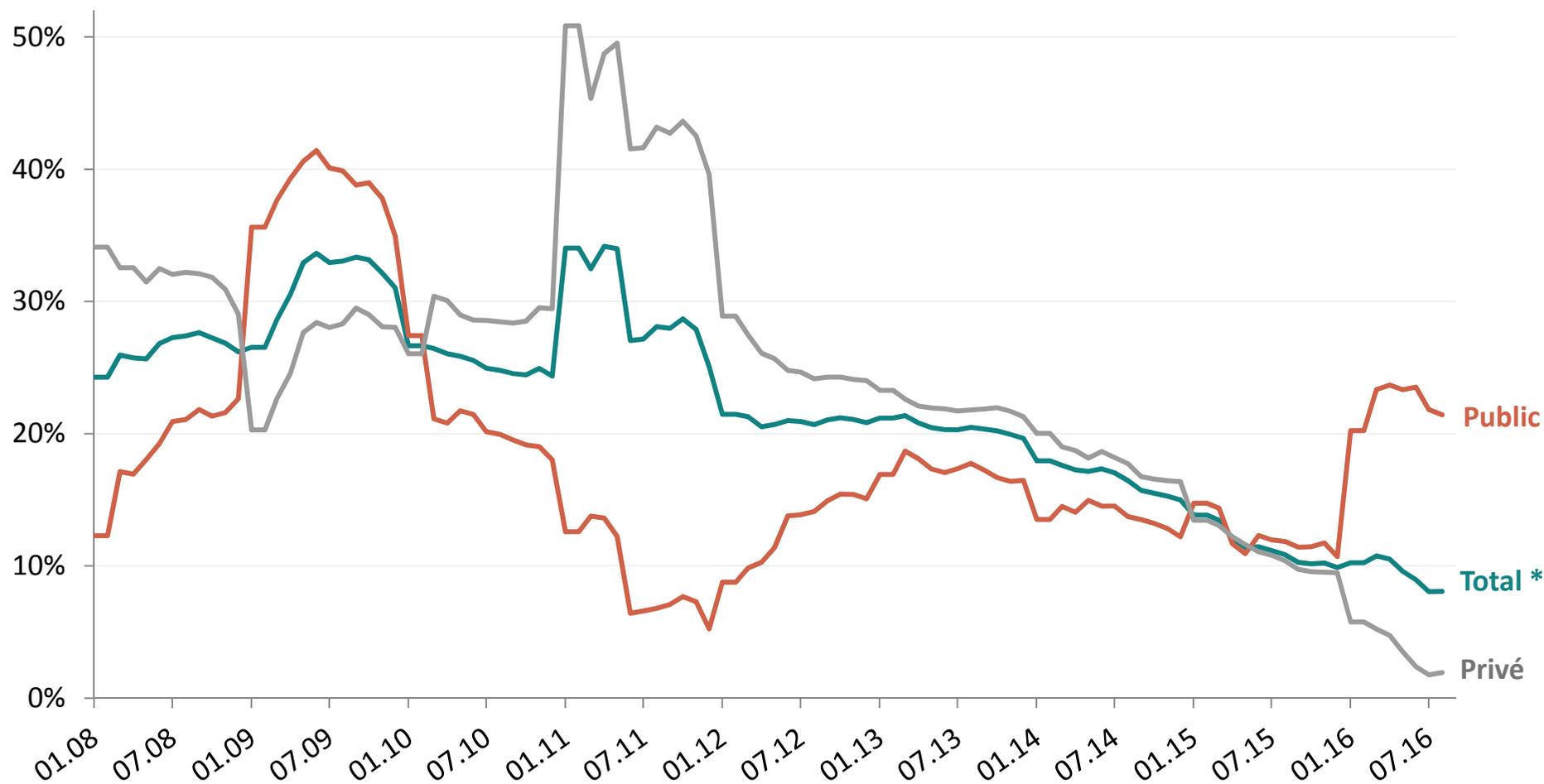
RISQUES

- ✗ Forte volatilité et cyclicité forte
- ✗ Marchés risqués et complexes pour un investisseur privé



Les matières premières et la Chine

Croissance de l'investissement privé et public en Chine

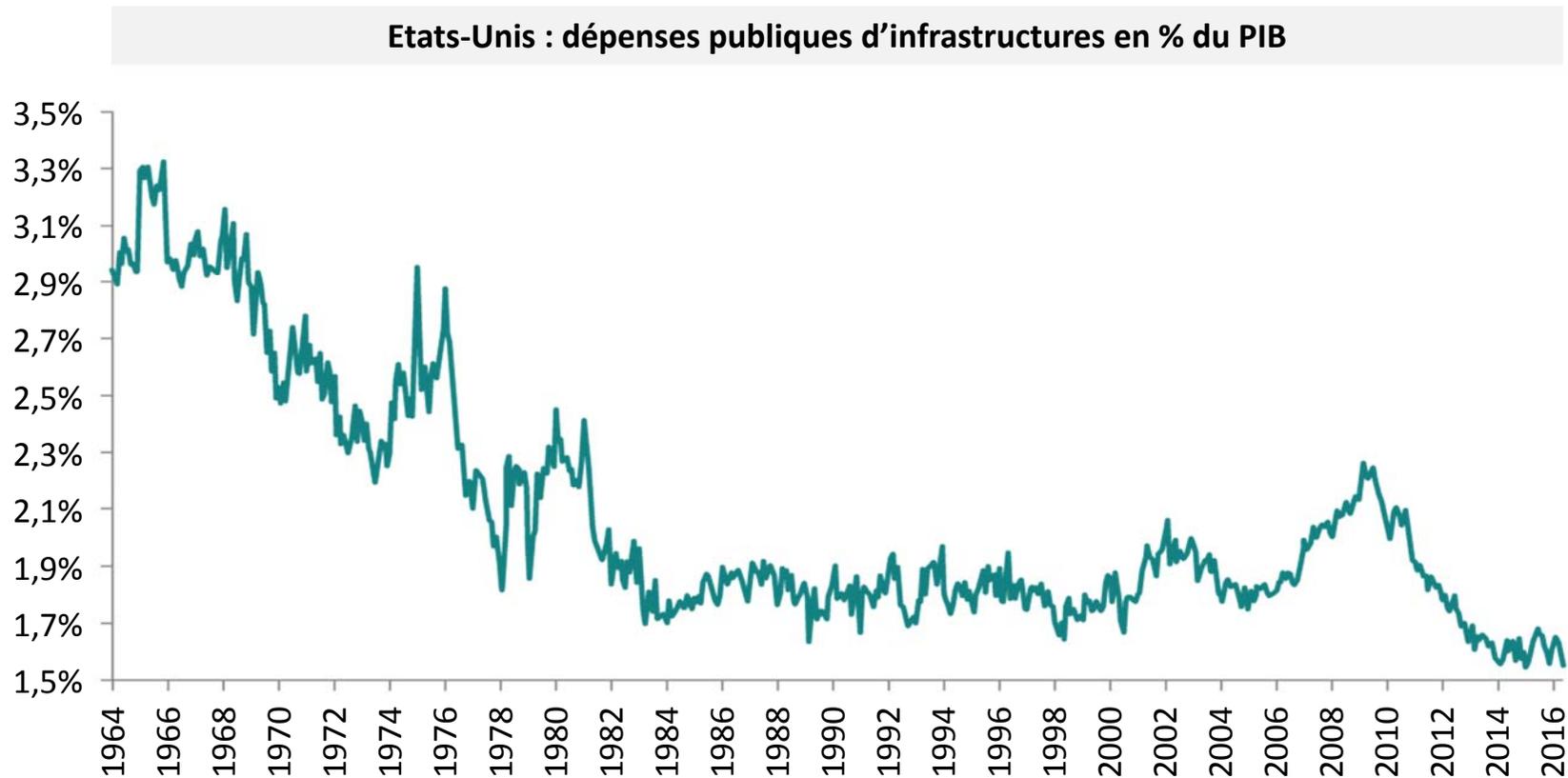


Les matières premières et la Chine



Le redémarrage des dépenses publiques d'investissement aux Etats-Unis est économiquement justifié

Le renouvellement des infrastructures s'impose



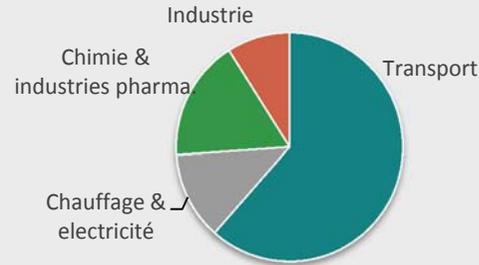
Source : US Census Bureau, CEIC Data, CLSA, juin 2016

Energie

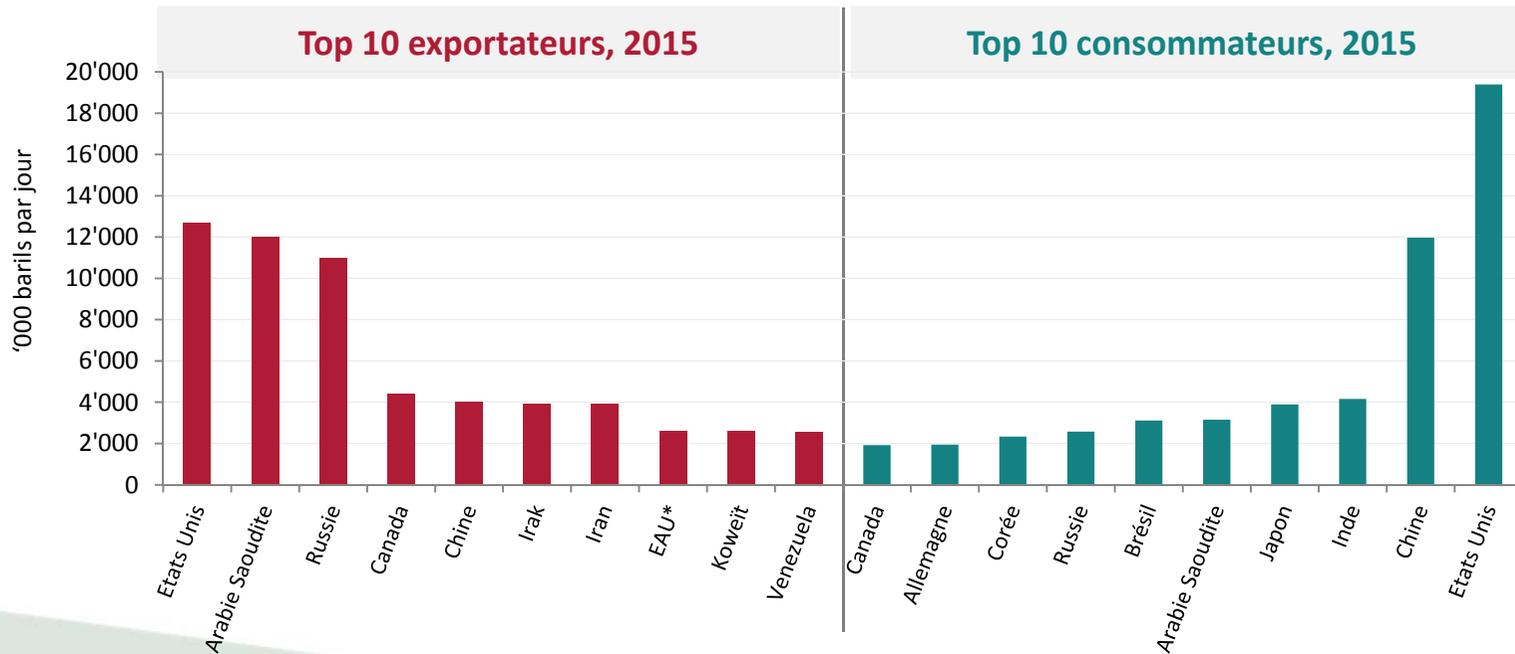
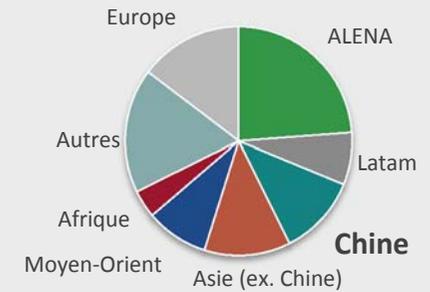


- ▶ Le pétrole brut est de loin le plus important marché de matières premières. Le pétrole est le produit le plus échangé dans le monde, tant sous forme de pétrole brut que de produits raffinés
- ▶ Le pétrole est une matière première cruciale utilisée dans l'industrie énergétique, le transport, la chimie et de nombreuses autres applications industrielles
- ▶ La qualité du brut varie largement en fonction de sa densité, viscosité, etc., selon la présence plus (brut lourd) ou moins (brut léger) importante d'atomes de carbone dans les molécules d'hydrocarbures. Le brut léger a plus de valeur, puisqu'il est plus facile à extraire et traiter

Utilisation de pétrole par secteur



Consommation de pétrole par région



*Emirats Arabes Unis

Source : Carmignac, World Bank, 31/12/2015

Energie – Vue positive sur le pétrole



OFFRE

- ▶ La production hors OPEP se contracte de plus de 600k barils par jour en 2016, soit 0,7% de l'offre globale
 - + Baisse des investissements des producteurs américains
 - + Le nombre de puits en activité en baisse
- ▶ Hors USA, difficile de voir d'où la croissance de la production pourrait provenir
 - La Russie et l'Arabie Saoudite presque
 - = au maximum de leurs capacités
 - Surestimation des exportations
 - + iraniennes post-sanctions

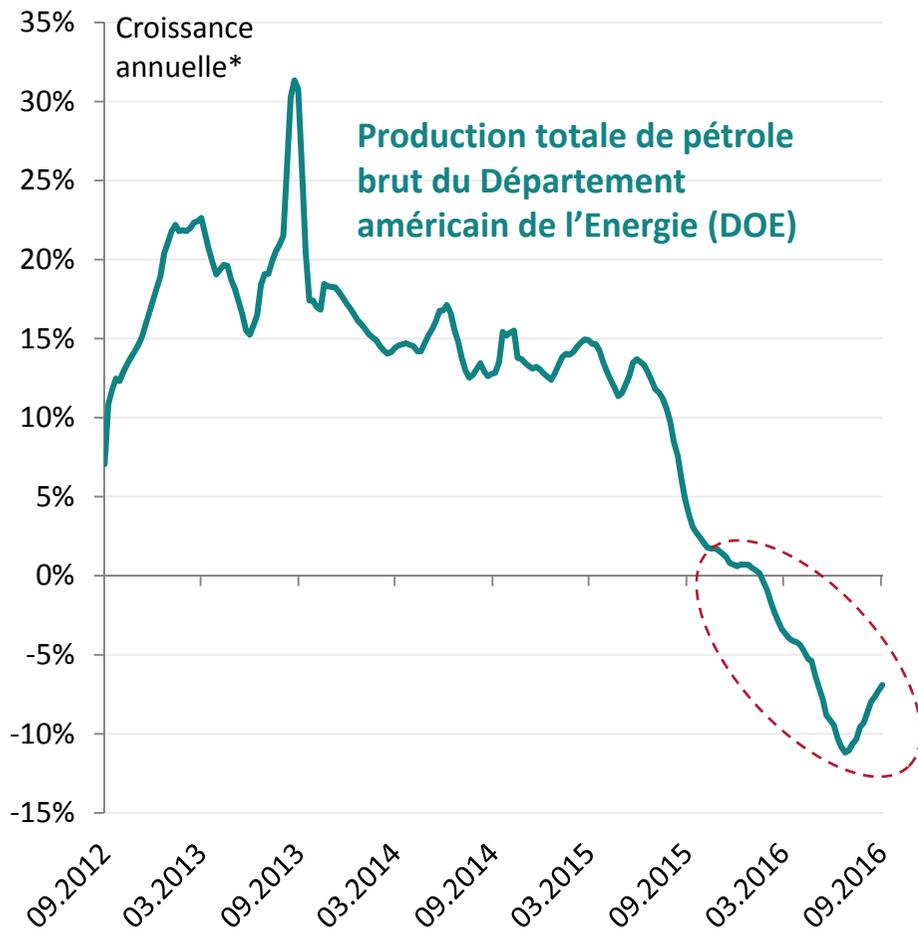
DEMANDE

- ▶ Une croissance de la demande globale estimée à 1,2%
 - Malgré les craintes sur l'économie chinoise...
 - + ...la demande demeure raisonnablement robuste
 - + ... et chaque année 80 millions de personnes s'ajoutent aux à la demande

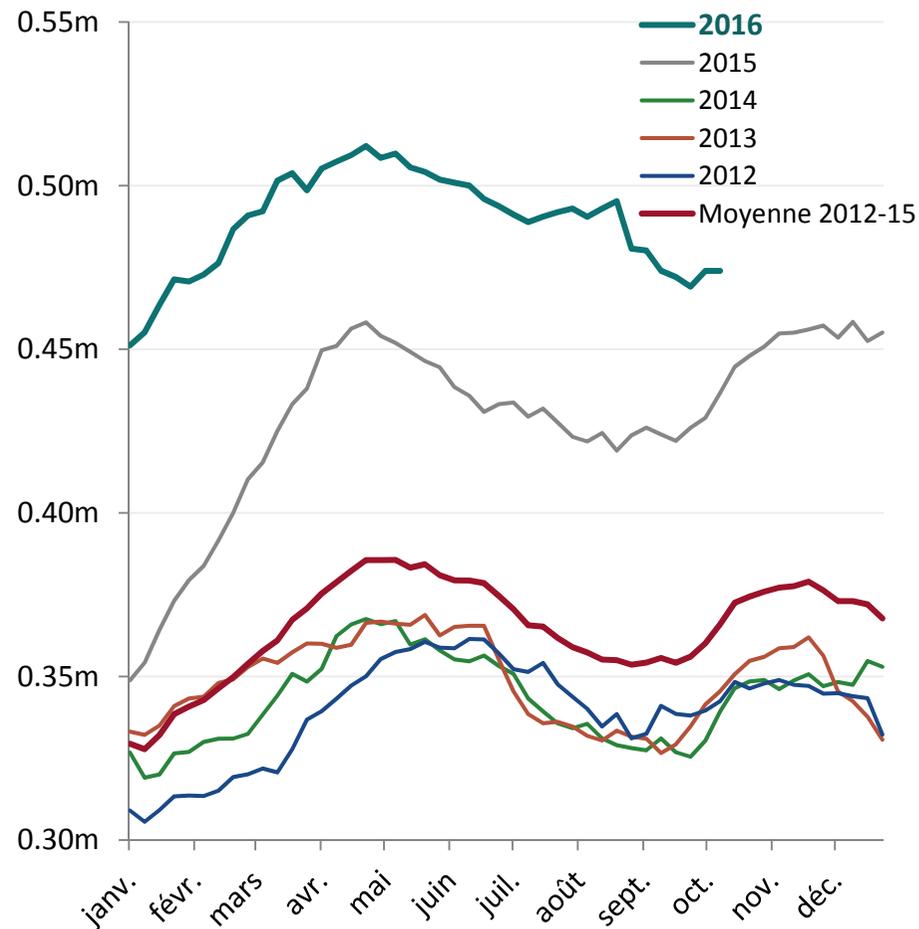
Energie – Production américaine : réduction de l'investissement et du nombre de puits en activité



Déclin de la production de pétrole de schiste



Stocks de pétrole brut américains



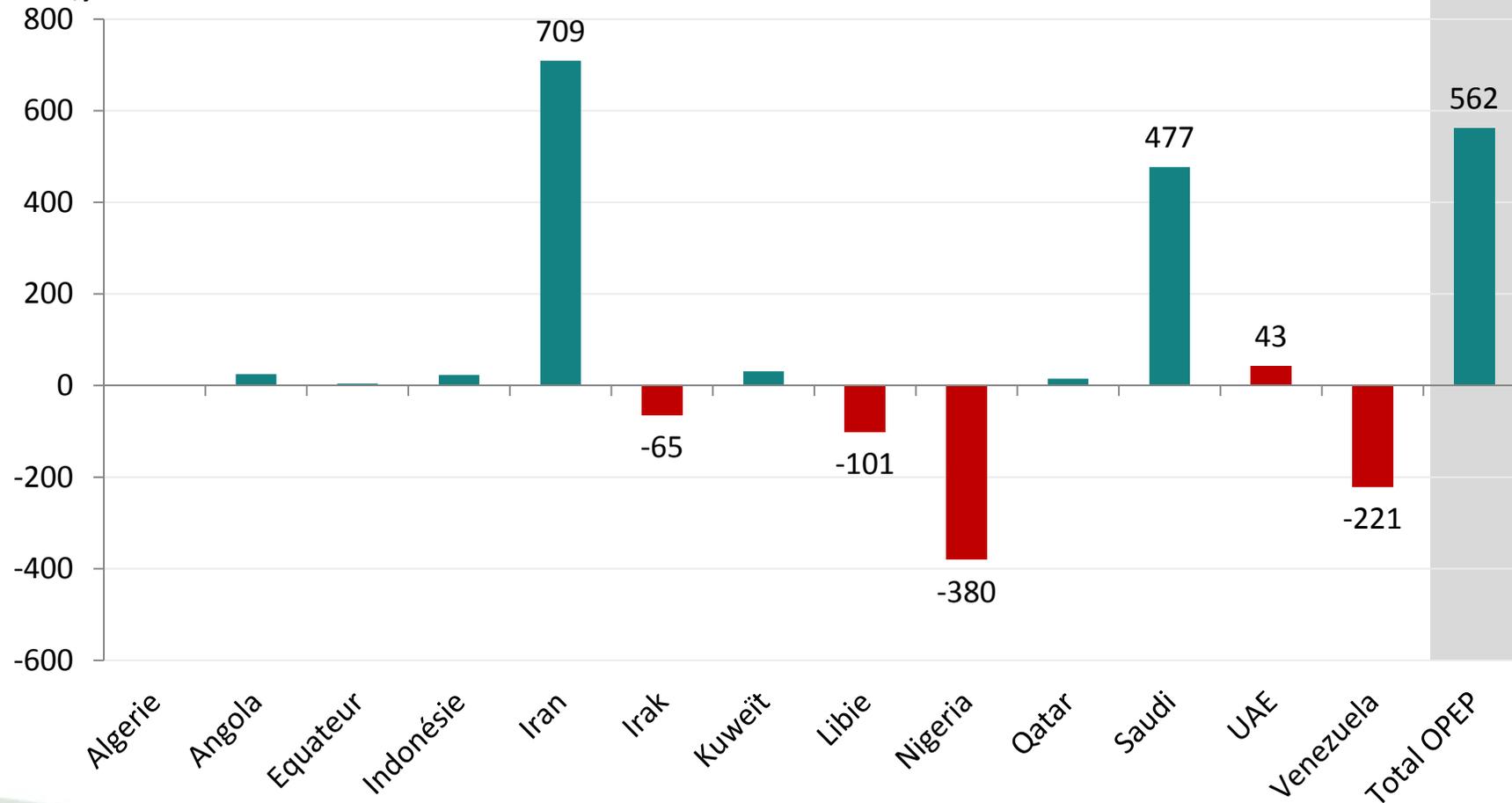
Source : U.S. Energy Information Administration, Bloomberg, 12/10/2016
*1 month rolling average

Energie – Production de l'OPEP : une hausse significative de l'offre demeure improbable



Variation de la production des pays membres de l'OPEP en 2016 (de janvier à août)

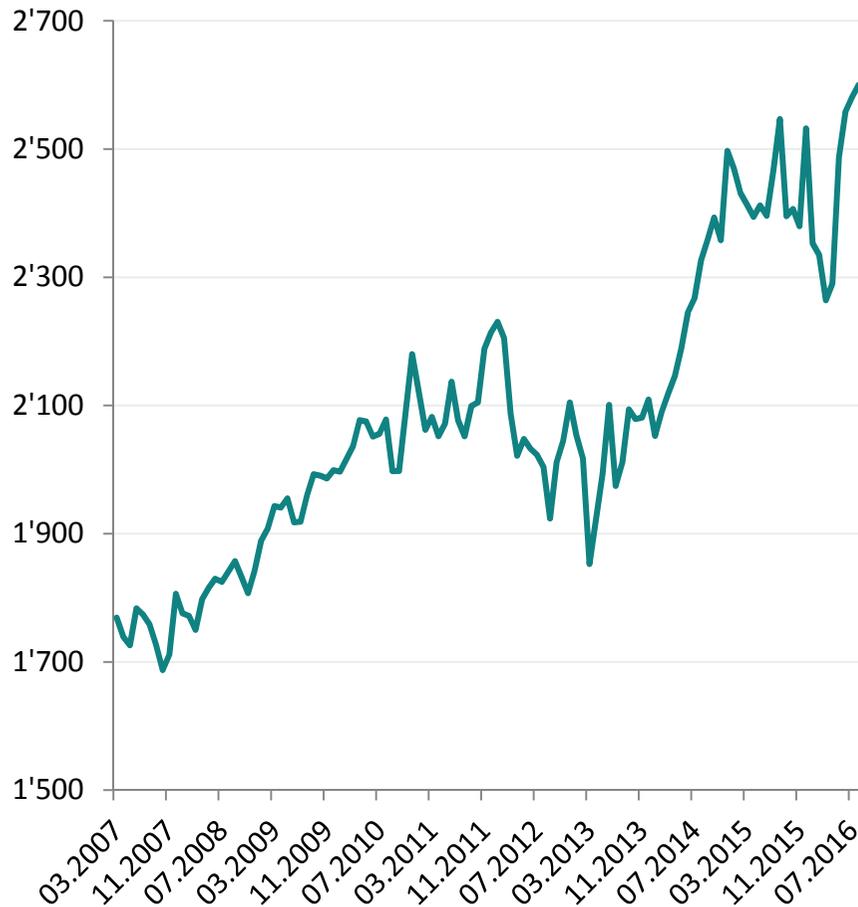
En milliers de
barils/jour



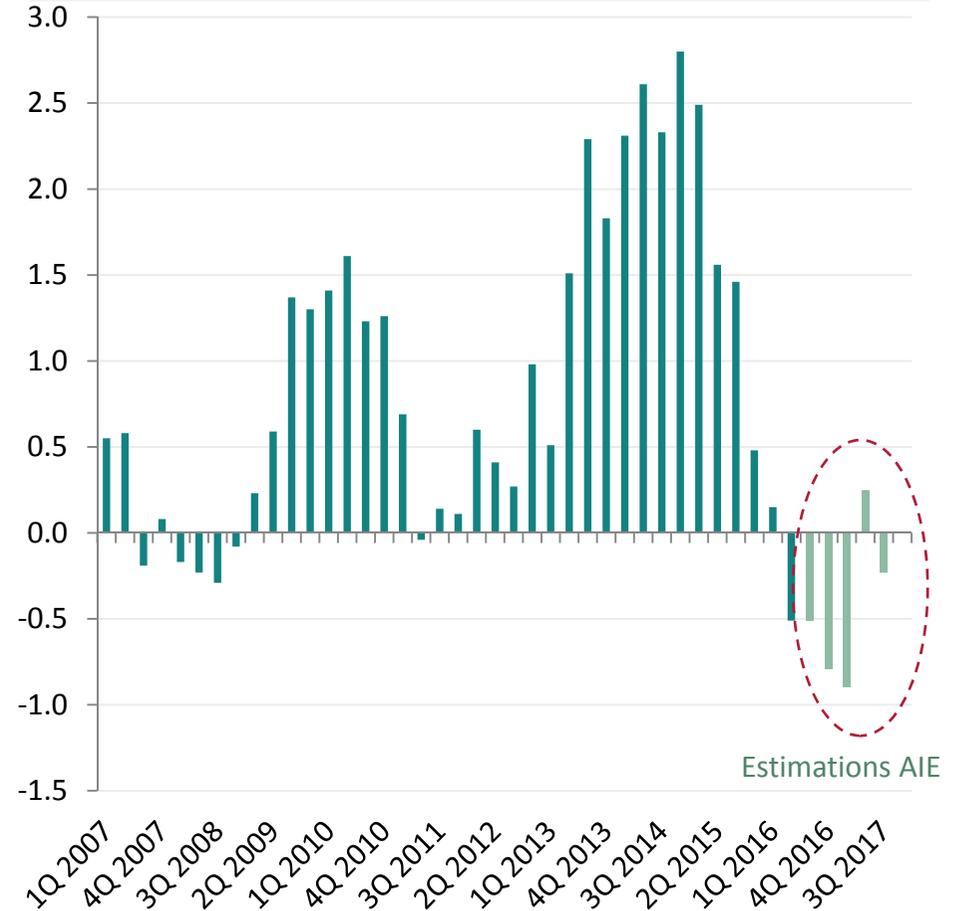
Energie – Production hors OPEP : Fléchissement de la production de pétrole



Production brésilienne de pétrole
(millions de barils/jour)

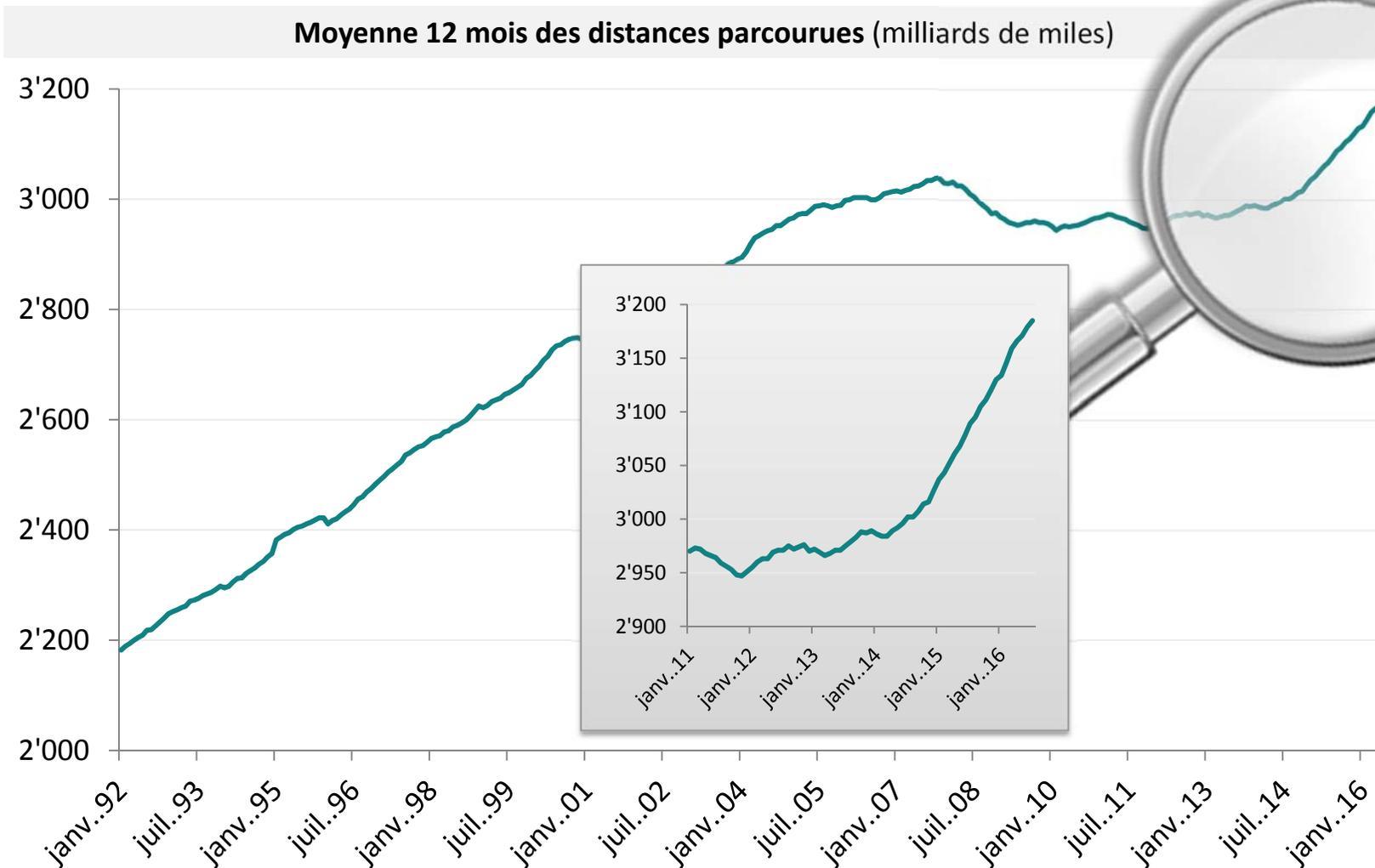


Evolution de la production des pays non OPEP
(Millions de barils/jour, variation annuelle)



Estimations AIE

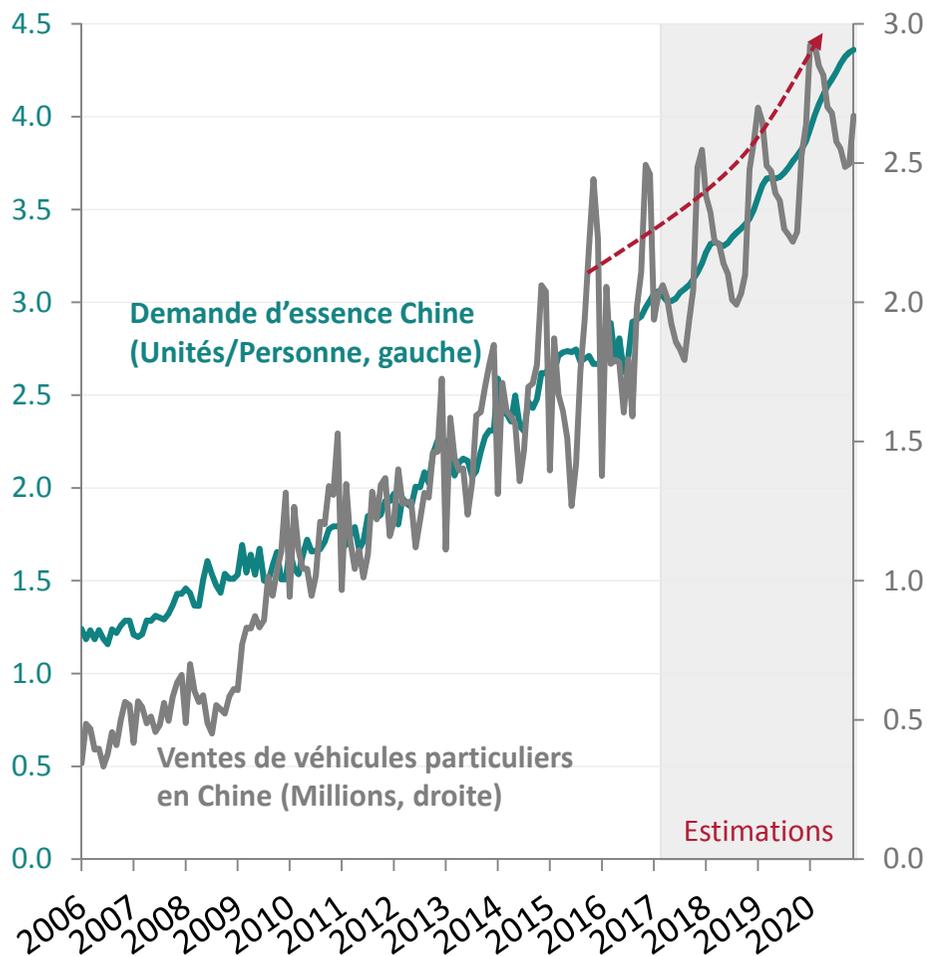
Energie – Demande de pétrole : croissance des distances parcourues en voiture aux Etats-Unis



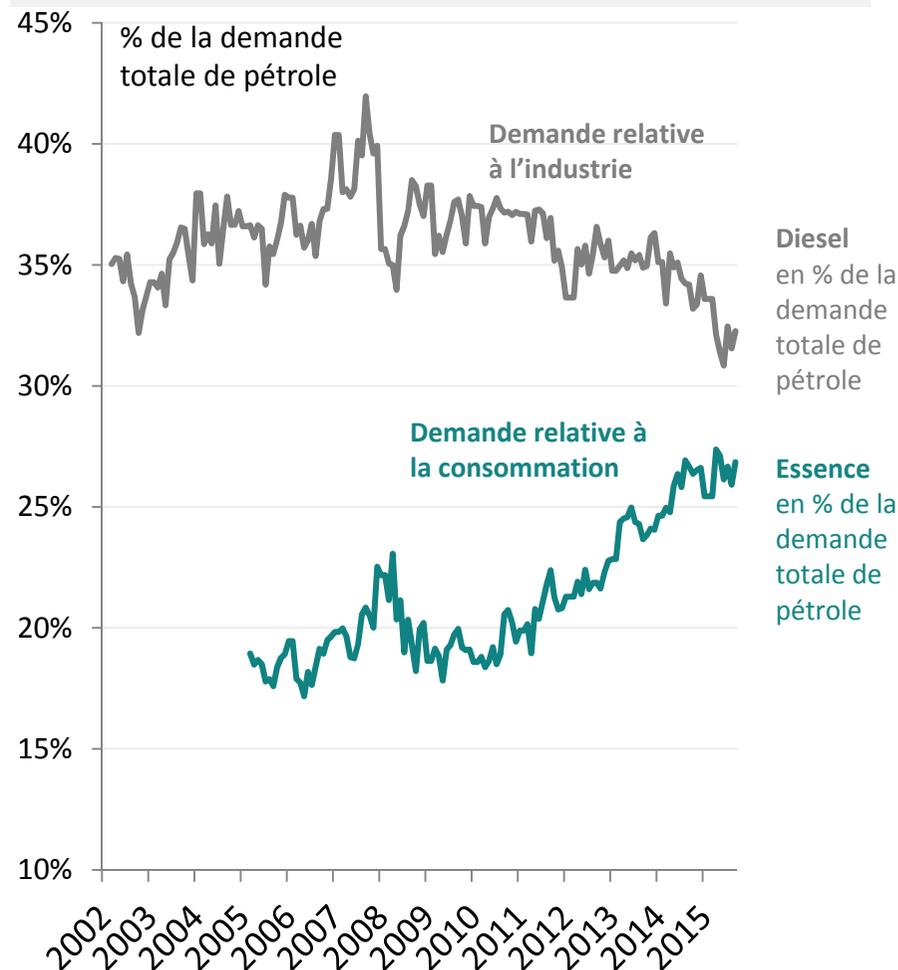
Energie – Demande de pétrole : la Chine ralentit, mais la structure de sa demande évolue



Demande de pétrole et marché de l'automobile



Evolution de la demande chinoise

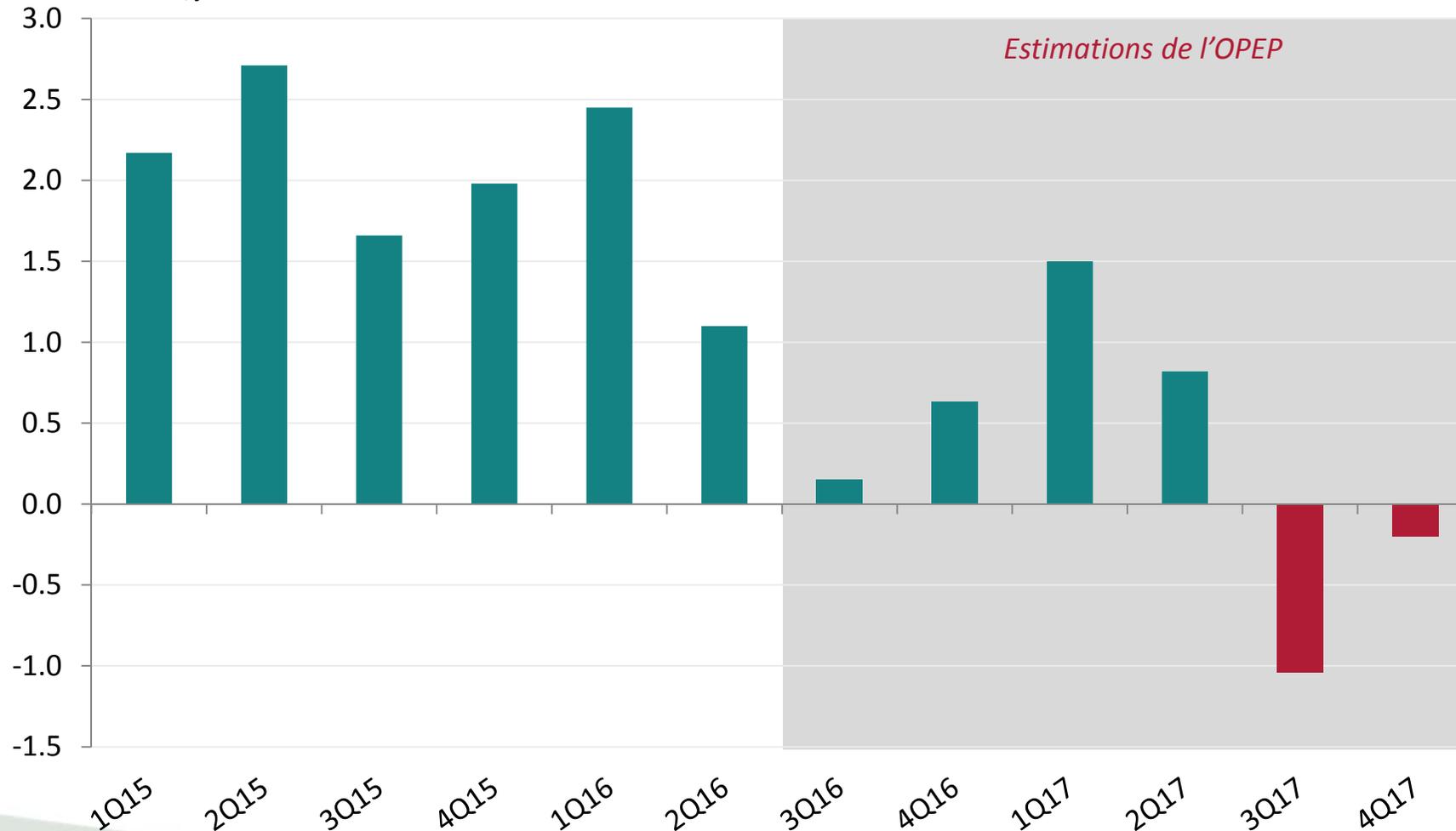


Energie – L'écart entre l'offre et la demande commence à se réduire



Excédent/déficit de l'offre, si l'OPEP conserve sa production inchangée aux niveaux d'août 2016

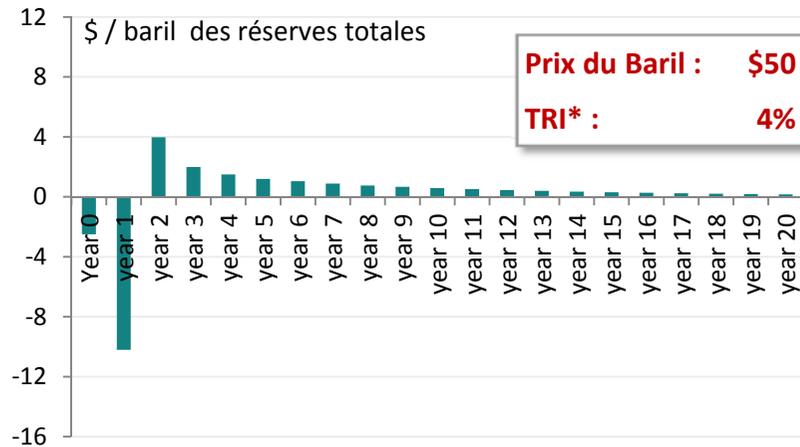
Millions de barils/jour



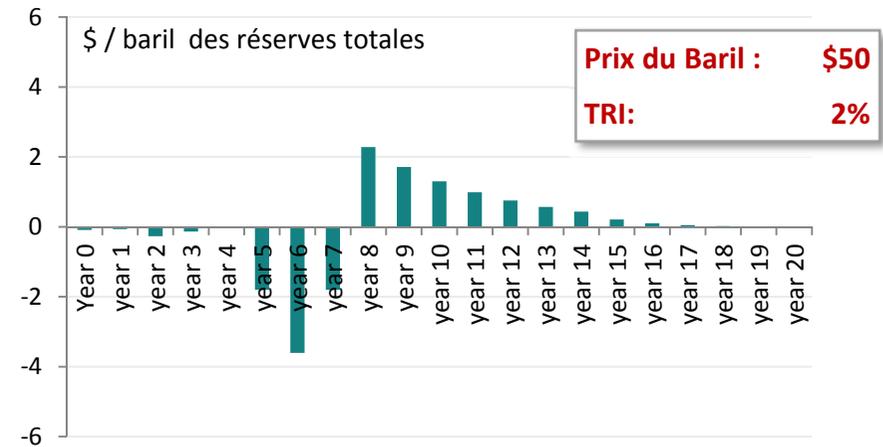
Energie – Scenarios projets pétroliers : l'offshore sous tension



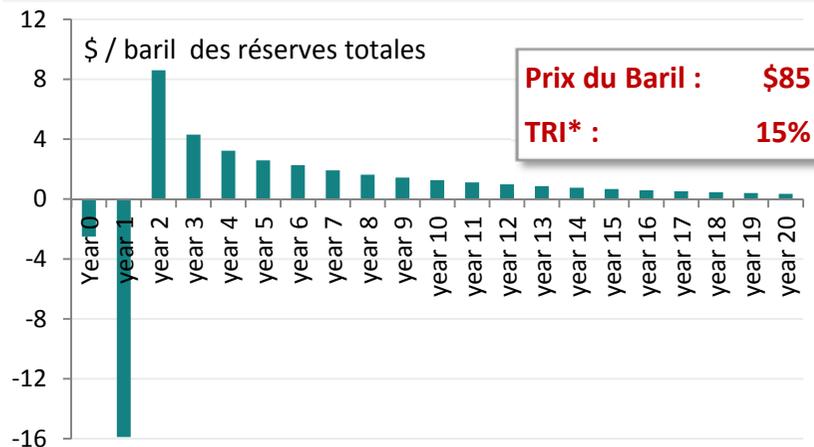
Puits de pétrole de schiste – 50\$ / baril



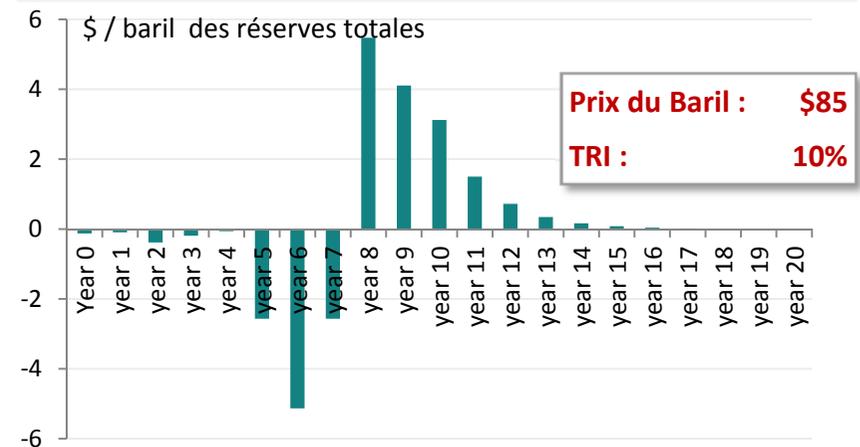
Puits de pétrole offshore – \$50 per barrel



Puits de pétrole de schiste – 85\$ / baril



Puits de pétrole offshore – 85\$ / baril

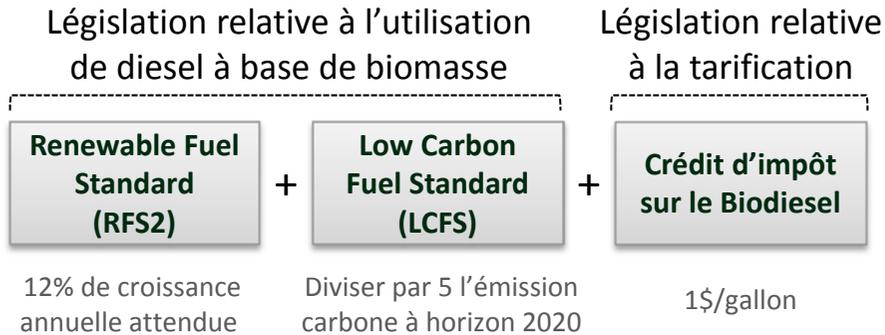


* TRI = Rendement total cumulatif
Source : Carmignac

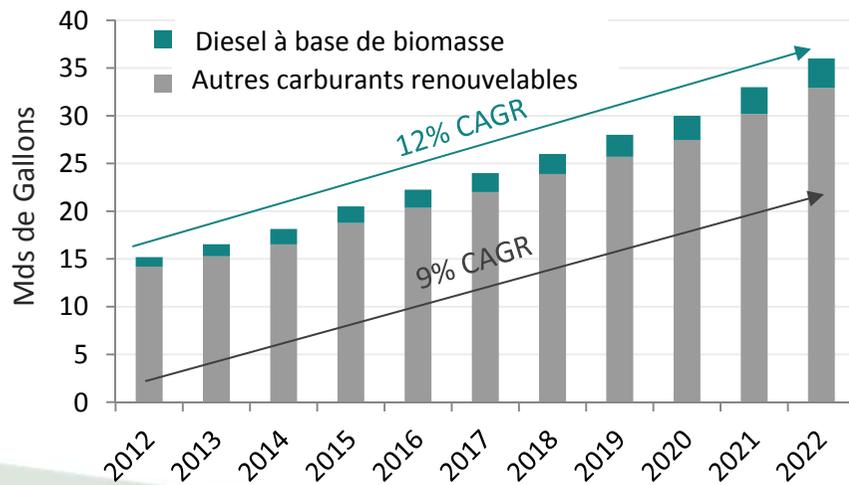
Energie renouvelable – Croissance de la demande et une législation accommodante



Une législation particulièrement favorable aux Biodiesels

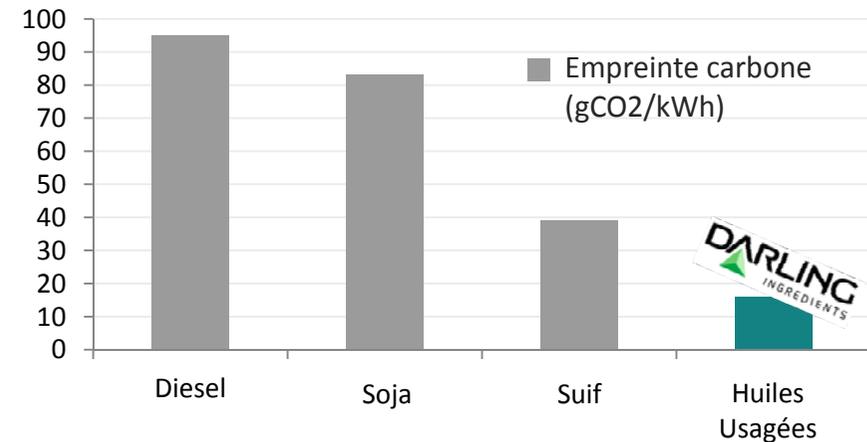


Objectifs de volume du Congrès pour les carburants renouvelables (RFS2)



DARLING Ingredients

- ▶ Darling utilise les huiles usagées
- ▶ Ses produits sont en phase avec la régulation actuelle
- ▶ Un Biodiesel peu cher et de meilleure qualité
- ▶ Un mélange facile et transportable via les pipelines existantes
- ▶ Le diesel à base de biomasse fait à base d'huiles usagées a une plus faible empreinte carbone :

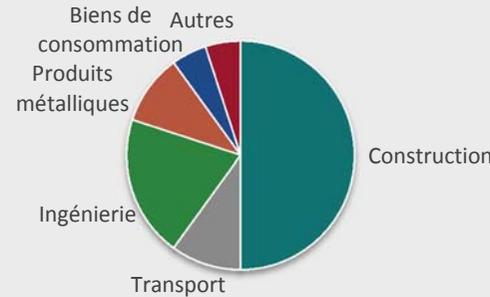


Mines et métaux – Minerai de fer

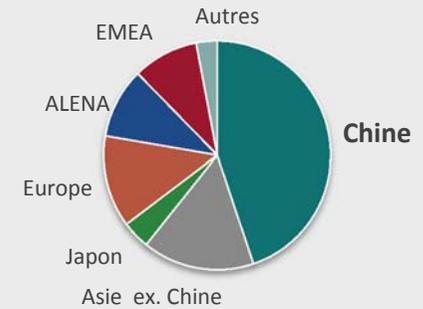


- ▶ Le minerai de fer est essentiel pour la production d'acier. L'acier est le métal le plus utilisé dans le monde. Notamment dans la construction, la production d'automobiles, d'avions, etc.
- ▶ L'extraction du minerai de fer est une activité à forte intensité capitaliste et requiert un investissement conséquent en infrastructure
- ▶ **La Chine consomme plus de 50% de la production mondiale de minerai de fer**

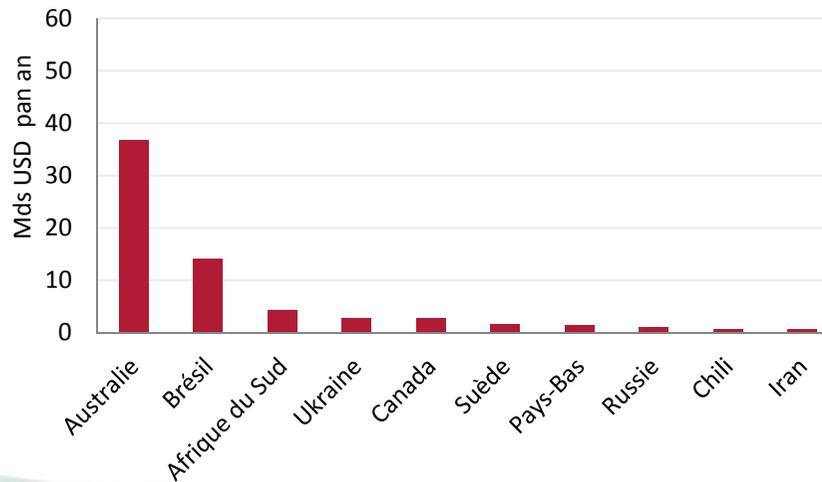
Utilisation d'acier par secteur



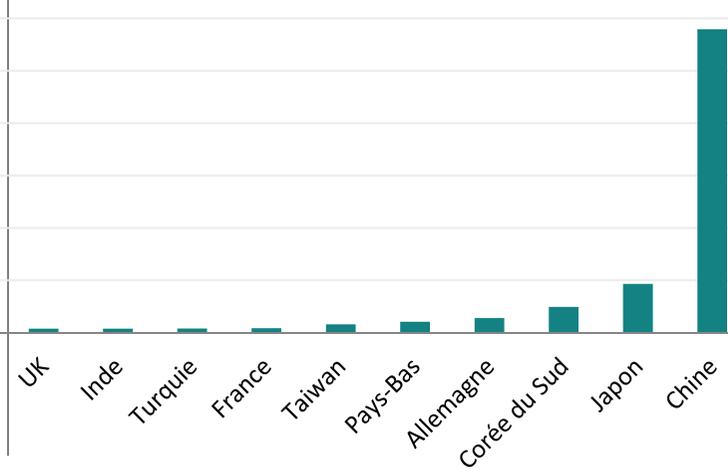
Utilisation d'acier par pays



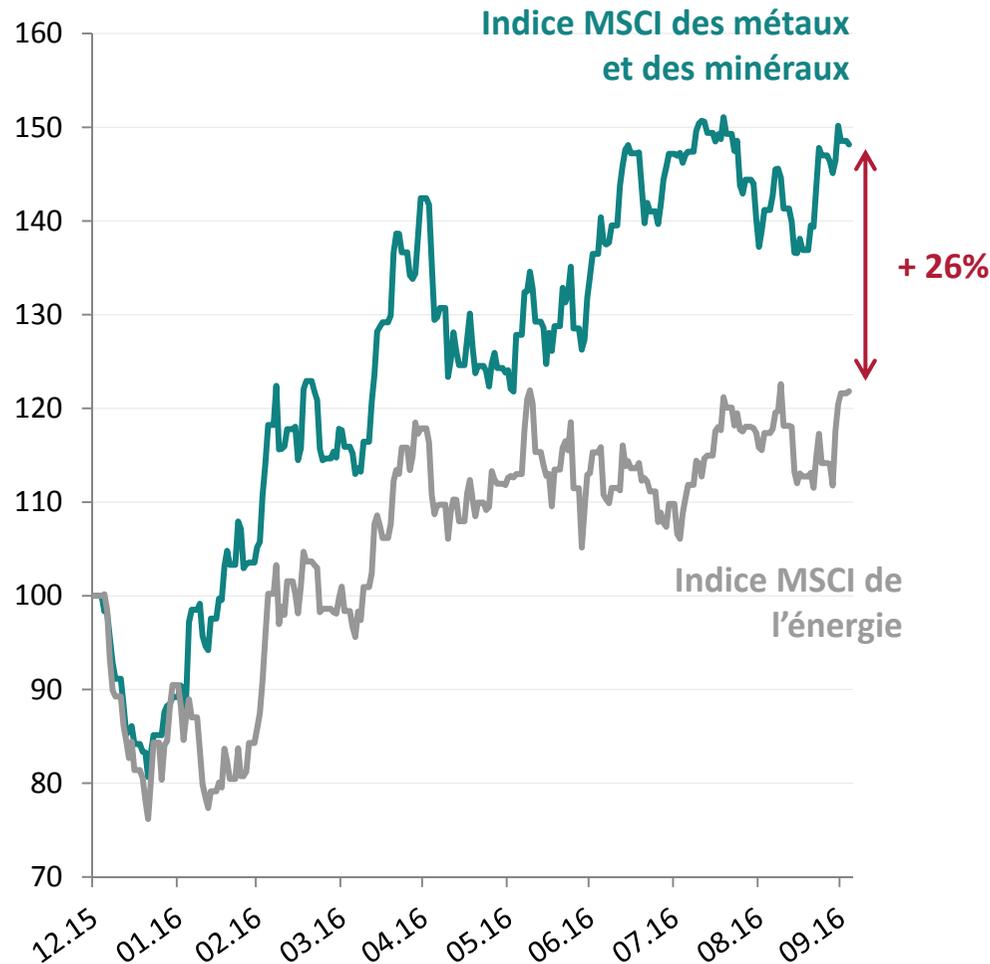
Top 10 exportateurs, 2015



Top 10 importateurs, 2015



Mines et métaux – Malgré leur rebond, nous restons prudents sur les métaux liés à la Chine



Les métaux et le charbon ne bénéficient pas de fondamentaux porteurs sur le long terme :

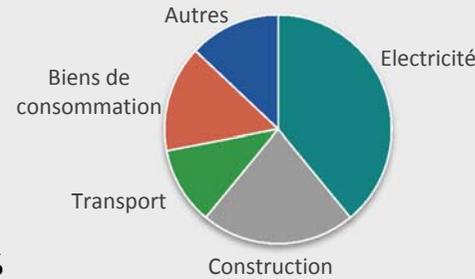
- ▶ Les effets du stimulus de la Chine ne sont pas soutenables
- ▶ Une croissance toujours considérable de l'offre de minerai de fer, de cuivre, de charbon et d'autres métaux
- ▶ La Chine continue à poursuivre ses objectifs environnementaux et la réduction de capacité (acier, énergie thermique)

Mines et métaux – Cuivre

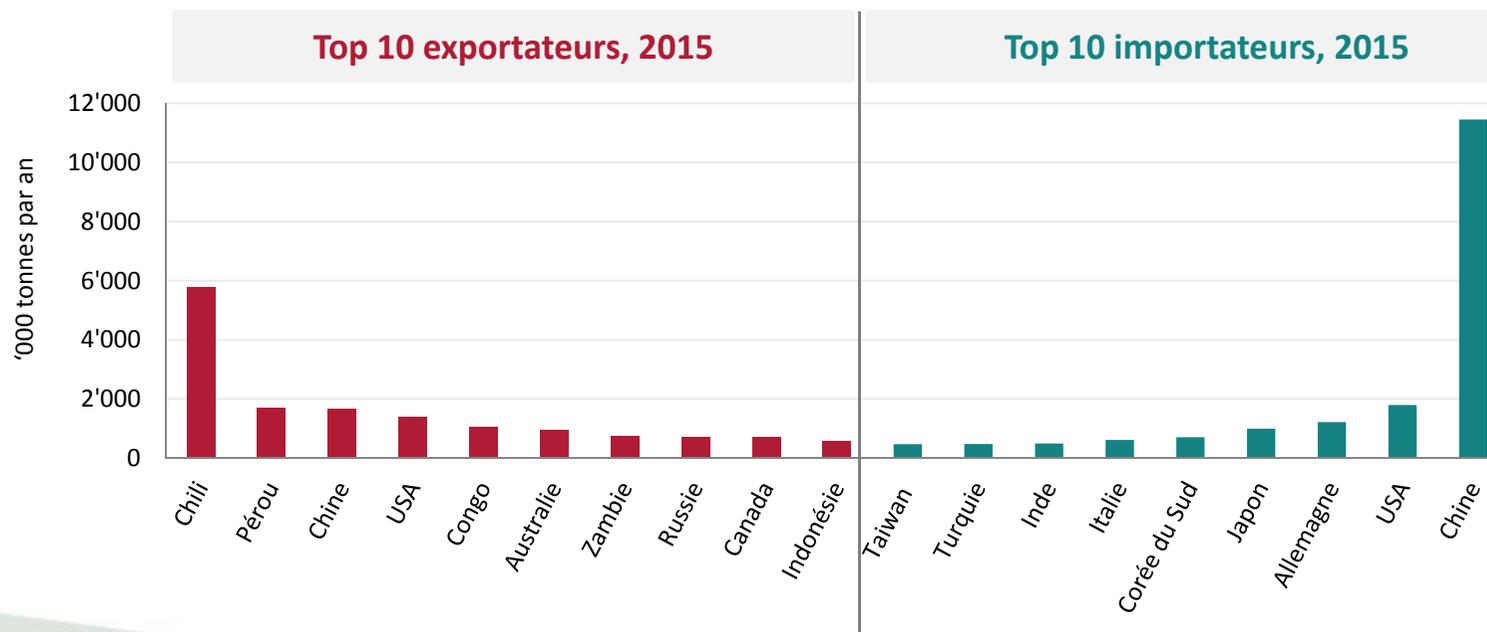
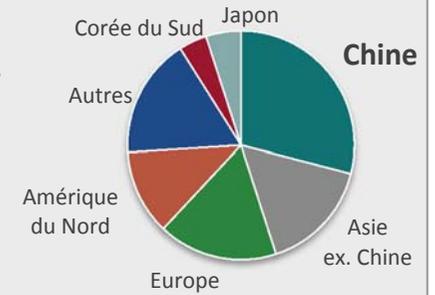


- ▶ Le cuivre appartient à la même classification périodique que l'argent et l'or.
- ▶ Le cuivre est une matière première primordiale dans divers secteurs des pays développés et émergents : transport, réseaux électriques, biens manufacturés et nouvelles technologies
- ▶ Le processus de production requiert une forte consommation d'énergie et une intensité de capitalistique
- ▶ **Le secteur de la construction en Chine représente moins de 10% de l'utilisation mondiale de cuivre**

Utilisation de cuivre par secteur



Utilisation de cuivre par pays



Source : Carmignac, World Bank, LME, 2015

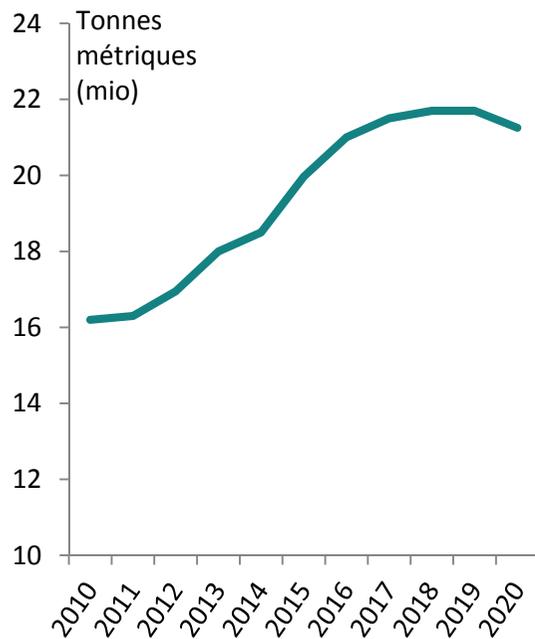
Mines et métaux – Offre et demande de cuivre



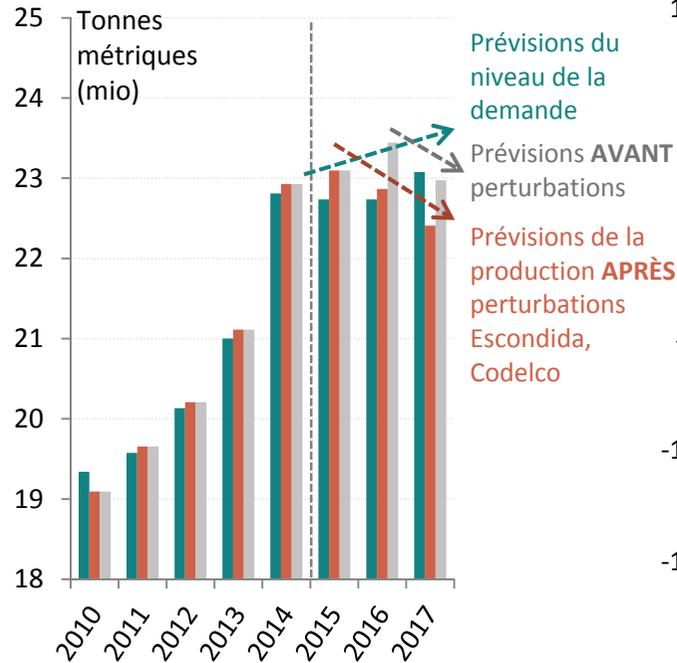
+ Amélioration (lente) des fondamentaux

- ⇒ **Demande chinoise** : la demande provenant de l'industrie des réseaux s'améliore
- ⇒ **Stocks** : en hausse
- ⇒ **Qualité** : continue de baisser
- ⇒ **Perturbations des approvisionnements** : Environ 6% en 2015
- ⇒ **Déficit à prévoir après 2018**

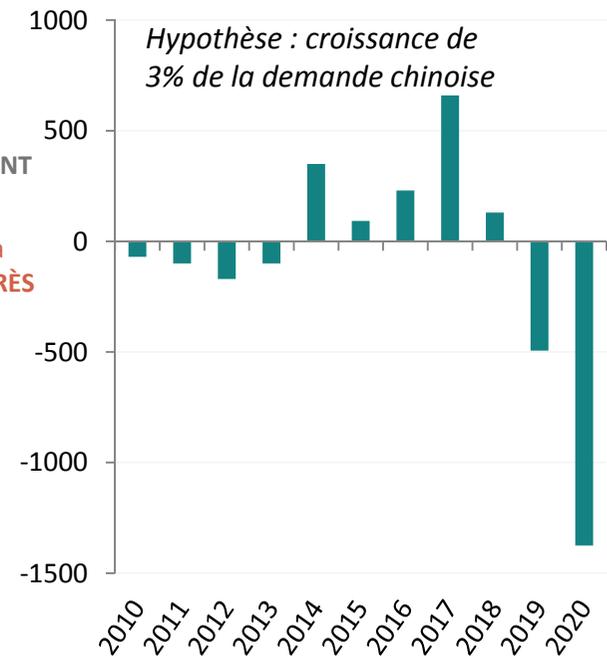
Production primaire de cuivre



Perturbations des approvisionnements



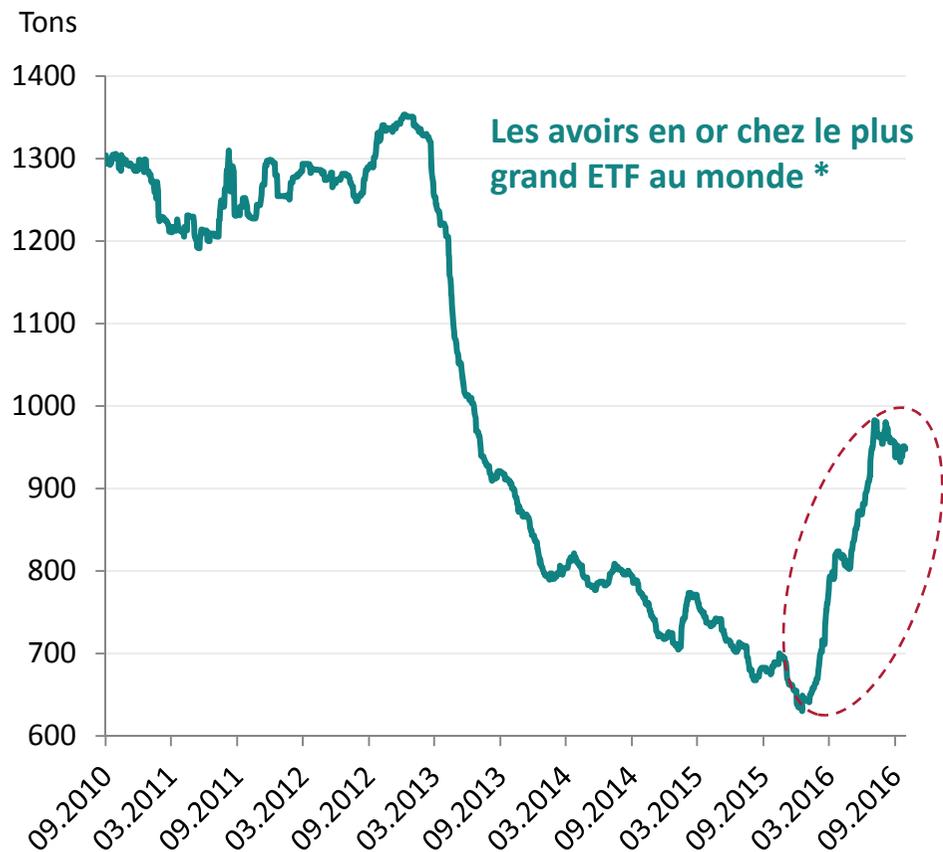
Offre vs demande de cuivre



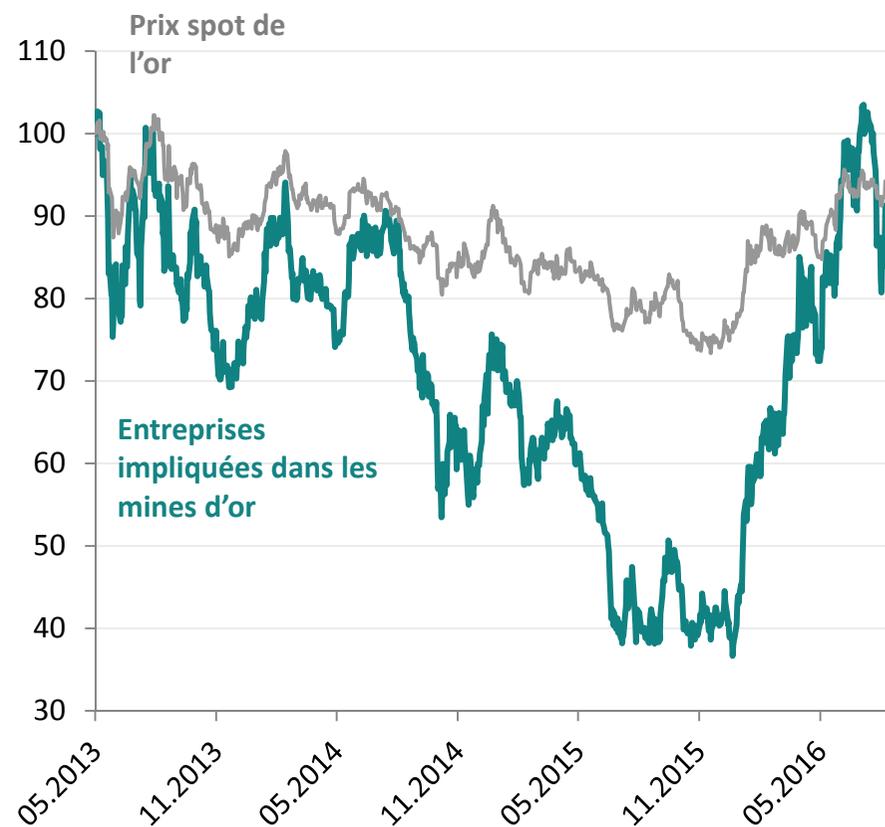
Or – Le retour de l'or comme valeur refuge aux yeux des investisseurs



Regain d'intérêt pour l'or



...et les mines d'or



Bois et pâte à papier – Des fondamentaux attractifs



– Les prix du bois sous pression au 3^{ème} trimestre de 2015:

- Ralentissement des projets immobiliers aux Etats-Unis
- Ralentissement de la Chine
- La compétition chinoise et russe

Mais ...

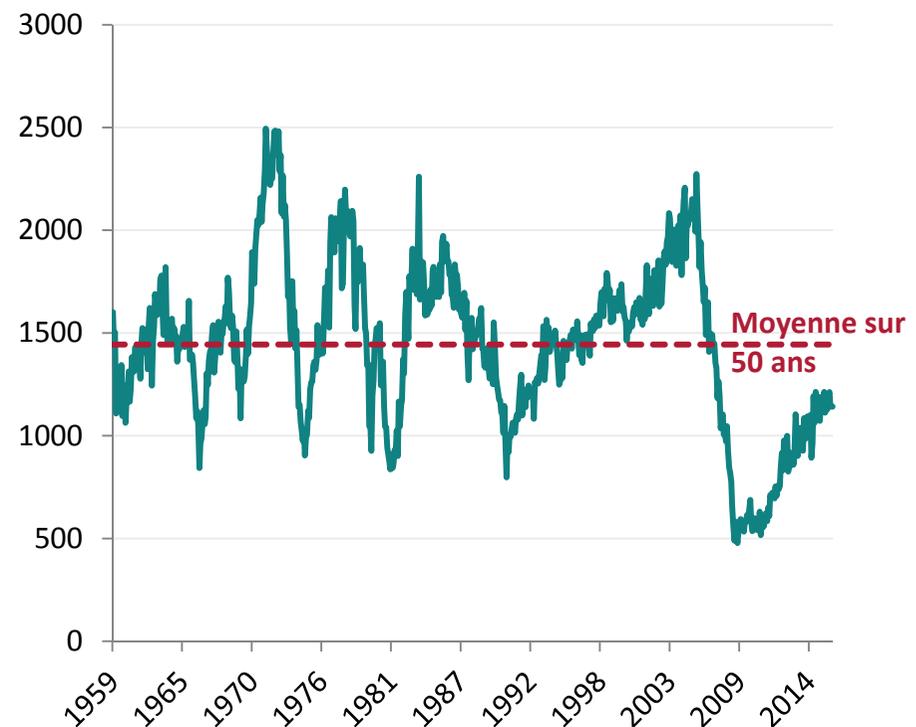
+ Amélioration de la demande

- L'activité économique américaine
- Les chiffres d'immobilier américain sont considérablement en dessous de la moyenne historique
- La demande chinoise stable sur le long terme

+ Une offre limitée

- Un désinvestissement
- Champignons s'attaquant aux Pins
- L'industrie canadienne au maximum de ses capacités

Mises en chantier aux Etats-Unis



Source: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2016



Investir dans les marchés des matières premières à travers les actions

Pourquoi investir à travers les actions plutôt que directement sur les matières premières?

Investir sur les matières premières via les dérivés

Exposition directe à la classe d'actifs

-  Profiter des tendances positives des matières premières sous-jacentes 
-  Uniquement exposé à la matière première sous-jacente 
-  Ne génèrent pas de dividendes ou de paiement d'intérêts 
-  Très vulnérable aux risques et menaces structurelles pesant sur les matières premières 
-  Pleinement et uniquement exposé à la volatilité de l'actif sous-jacent 

Investir dans les actions liées aux matières premières

Exposition indirecte à la classe d'actifs

-  Profiter des tendances positives des matières premières sous-jacentes 
-  Profiter des gains de productivité et de profitabilité de l'entreprise 
-  Exposition aux thèmes connexes aux matières premières 
-  Permet de tirer profit des risques et menaces pesant sur les matières premières 
-  Permet de gérer / réduire la volatilité et les phases de baisse de marché 

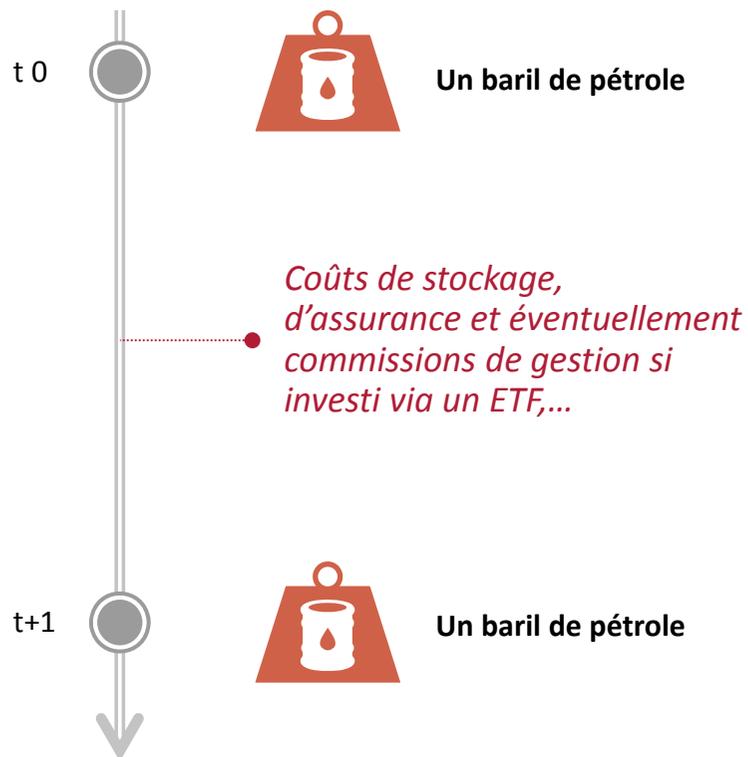


Offre la possibilité de surperformer les matières premières sous-jacentes et/ou indépendamment de l'évolution de celles-ci

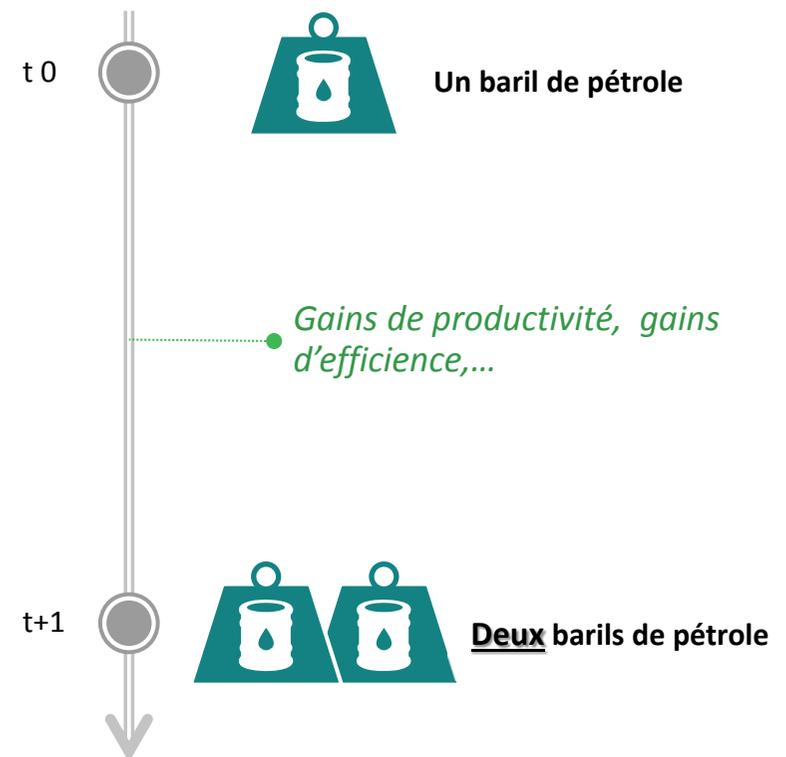
S'exposer non seulement aux matières premières mais également à la croissance de la profitabilité des sociétés

► "Un lingot d'or ne génère pas de cash-flows et ne deviendra jamais deux lingots d'or"

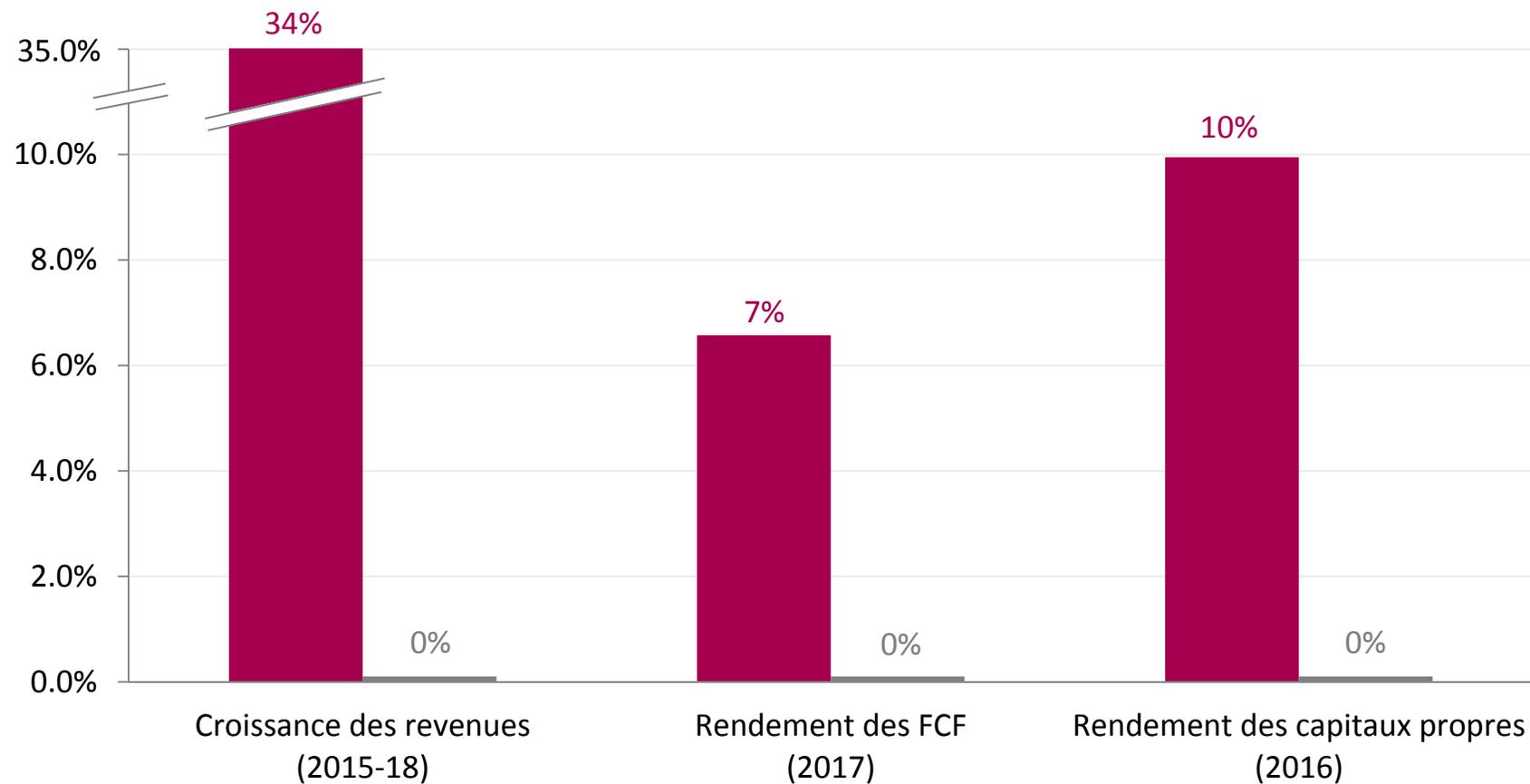
Investir sur les matières premières via les dérivés



Investir dans les actions liées aux matières premières



S'exposer non seulement aux matières premières mais également à la croissance de la profitabilité des sociétés

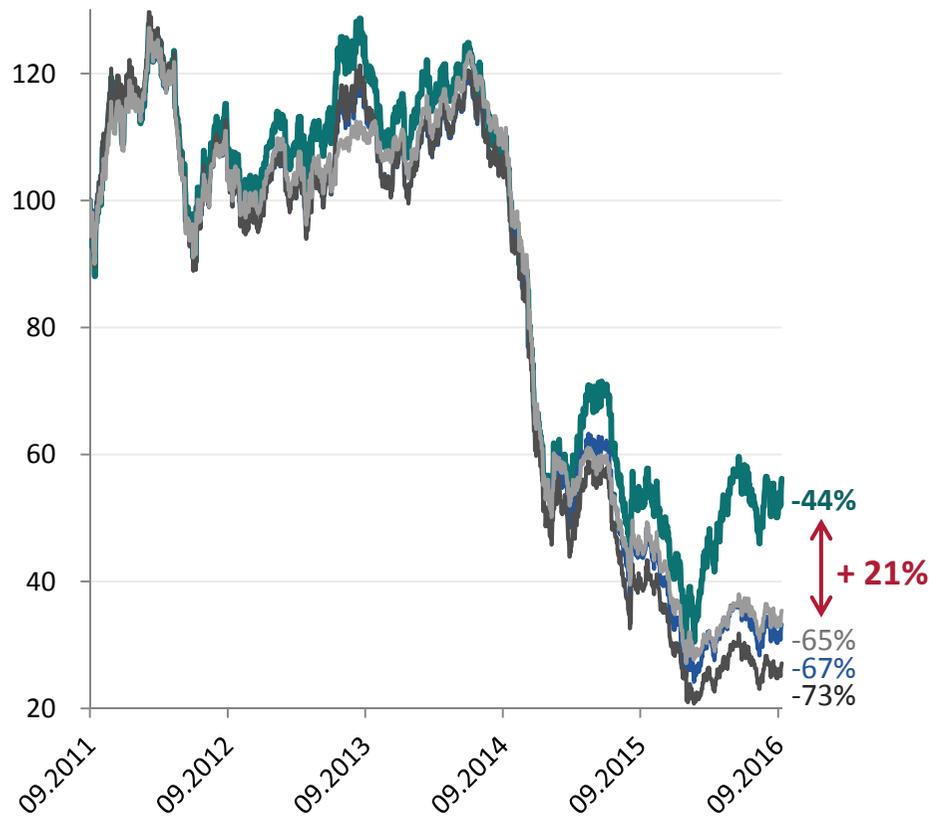


■ Exemple de portefeuille actions ressources naturelles ■ Matière première / ETF sur matières premières

Investir directement dans les matières premières a un coût

Pétrole brut WTI et les principaux ETF pétrole brut WTI

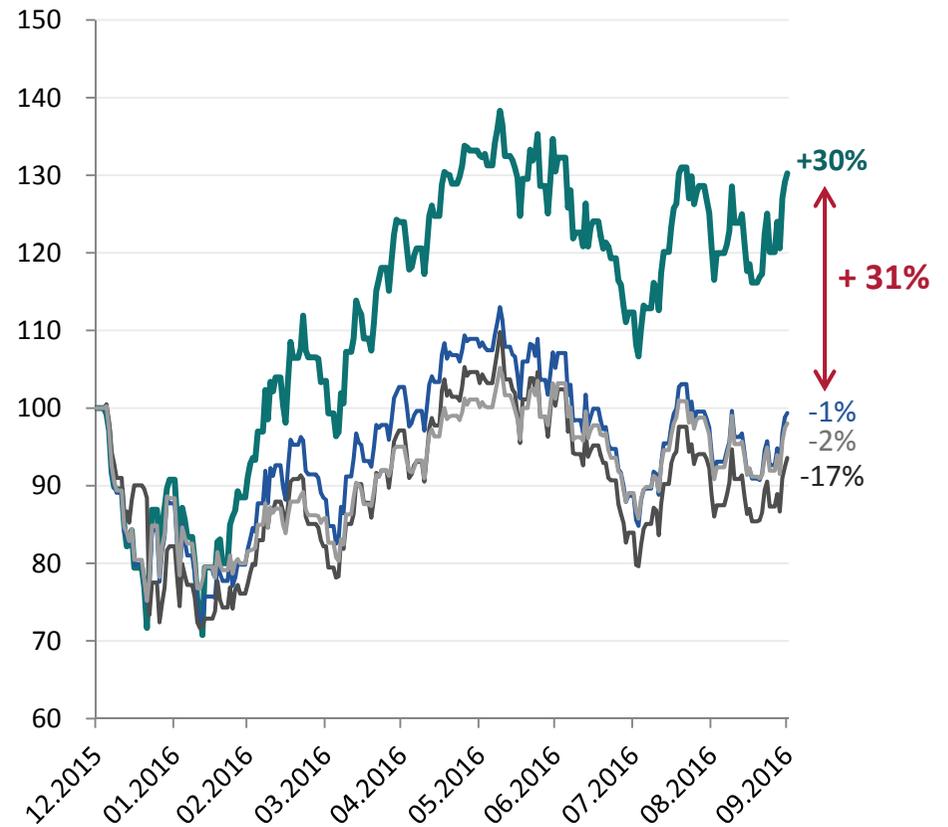
Evolution du prix rebasé sur 5 ans



- Pétrole brut WTI
- UNITED STATES OIL FUND LP
- IPATH S&P GSCI CRUDE OIL TR
- POWERSHARES DB OIL FUND

Pétrole brut WTI et les principaux ETF pétrole brut WTI

Evolution du prix rebasé depuis le début de l'année



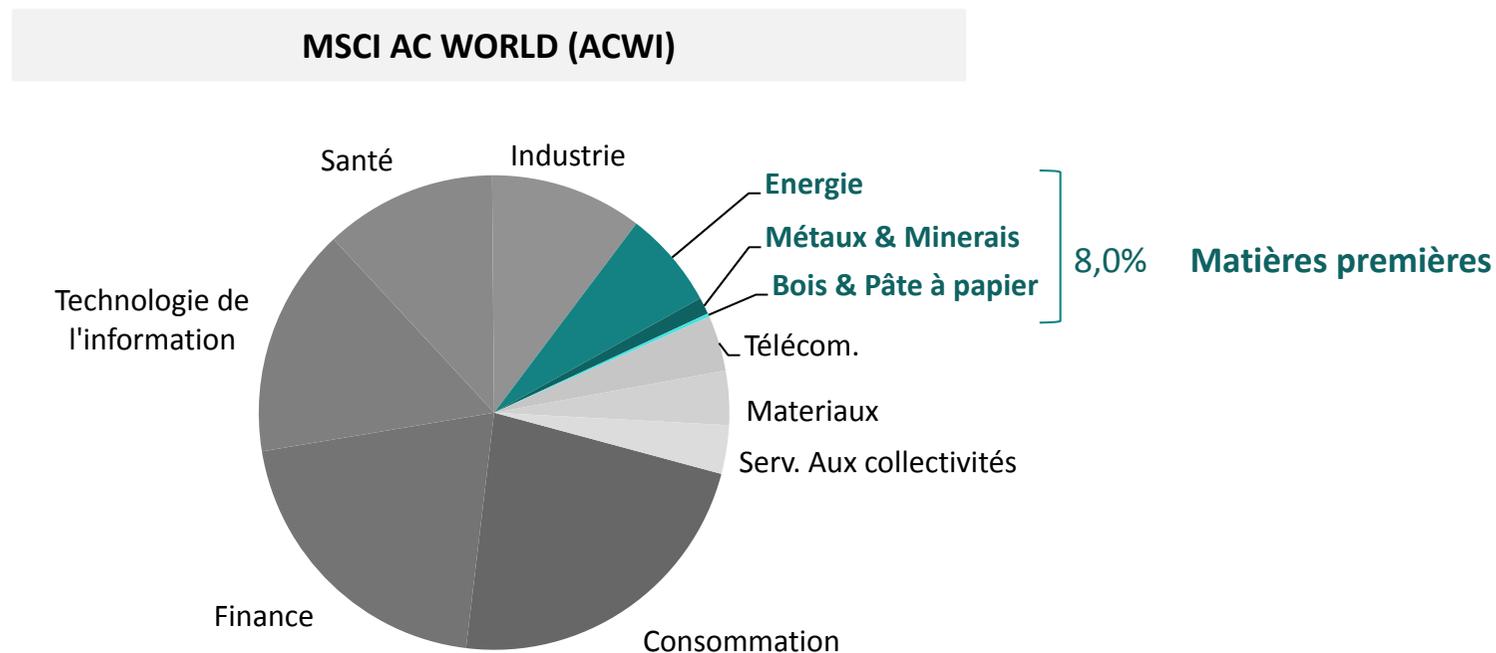
- Pétrole brut WTI
- UNITED STATES OIL FUND LP
- IPATH S&P GSCI CRUDE OIL TR
- POWERSHARES DB OIL FUND

Source : Carmignac, Bloomberg, 30/09/2016

Investir dans les actions liées aux matières premières offre un plus large panel de possibilités et d'opportunités

RISQUES / IDEES 	OPPORTUNITES D'INVESTISSEMENT
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Les véhicules électriques menacent le marché du pétrole 	<p>Exposition aux thèmes liés aux véhicules électriques, semi-conducteurs, fabricants de composants pour véhicules électriques, etc.</p> <p><i>Siltronic</i></p>
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Accroissement de l'efficacité énergétique / des économies d'énergie 	<p>Investir dans l'efficacité énergétique, l'isolation, le rendement énergétique des bâtiments, etc.</p> <p><i>Emerson, Honeywell</i></p>
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Détérioration de la productivité des puits de pétrole/gaz de schiste avec le temps 	<p>Investir dans les technologies d'amélioration de la productivité, secteurs de niche, fabricants de pompes</p> <p><i>Weir, Rotork</i></p>
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Les sociétés minières aurifères ont été pendant longtemps incapables de générer de la trésorerie en raison de leur forte intensité capitalistique et mauvaise gestion 	<p>Investir dans les sociétés de redevances aurifères</p> <p><i>Franco Nevada, Silver Wheaton</i></p>
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Pas d'acteur profitable et investissable parmi les producteurs de cuivre 	<p>Exposition aux fabricants de produits de cuivre, qui profiteront également des hausses du prix du cuivre</p> <p><i>Mueller Industries</i></p>

Les actions de matières premières au sein des principaux indices actions



Comment investir dans les actions à travers la chaîne de valeur des ressources naturelles

	ENERGIE	MINES ET METAUX	INDUSTRIES CONNEXES
THEMES	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Constructif sur le pétrole ▶ Ralentissement de la croissance de la production américaine ▶ Demande globale robuste ▶ Energies alternatives 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Préférence pour le cuivre sur le long terme ▶ Risque de baisse du minerai de fer ▶ Métaux précieux : préférence pour le platine/palladium 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Avantage compétitif en termes de coûts des sociétés chimiques américaines ▶ L'industrie américaine bénéficie du gaz de schiste
SECTEURS	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Upstream / Secteurs Amont <ul style="list-style-type: none"> • Gaz / pétrole de schiste • Offshore ▶ Energies renouvelables ▶ Downstream / Secteurs Aval <ul style="list-style-type: none"> • Raffinage ▶ Services pétroliers 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Métaux et matériaux industriels ▶ Métaux précieux ▶ Métaux finis et alliages 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Efficacité énergétique ▶ Energy-Enabling Industries ▶ Industrie chimique ▶ Matériaux de construction ▶ Technologies agricoles
EXEMPLES	<p><i>Anadarko Petroleum, Exxon, Suncor Energy, Occidental Petroleum</i></p>	<p><i>Rio Tinto, BHP Billiton, Lundin Mining, Newmont Mining</i></p>	<p><i>Emerson, Honeywell, Praxair, Tessenderlo Darling Industries</i></p>

Conclusions

Des avantages indéniables en termes d'allocation d'actifs et de construction de portefeuille



- ✓ Diversification sur le long terme
 - ✓ Accès aux moteurs de croissance long terme de la demande
 - ✓ Rôle historique en tant que moyen de protection contre l'inflation
 - ✗ **MAIS** la volatilité et la sensibilité au cycle économique restent élevées!
-

Des perspectives qui continueront de s'améliorer les prochaines années



- ✓ Stabilisation de la croissance chinoise
 - ✓ Une dynamique de l'offre et la demande favorable, notamment pour l'énergie, le bois et, à plus long terme, pour le cuivre
 - ✓ Redémarrage des investissements publics dans l'infrastructure
-

Comment en profiter avec un ratio rendement / risque optimal?



- ✓ Investissement à travers les actions qui offrent un levier opérationnel
- ✓ Investissement à travers la chaîne de valeur élargie des ressources naturelles (industries connexes)

Avertissement



Cette présentation est destinée à des clients professionnels. Cette présentation ne peut être reproduite, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Elle ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cette présentation peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Copyright : Les données publiées sur cette présentation sont la propriété exclusive de leurs titulaires tels que mentionnés sur chaque page.

Document non contractuel, achevé de rédiger le **28/10/2016**

CARMIGNAC GESTION – Société de gestion de portefeuille (agrément AMF n° GP 97-08 du 13/03/1997)

SA au capital de 15 000 000 € - RCS Paris B 349 501 676

24 Place Vendôme – 75001 Paris – Tel : +33 1 42 86 53 35

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG – Filiale de Carmignac Gestion

Société de gestion d'OPCVM (agrément CSSF du 10/06/2013)

SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549

City Link -7, rue de la Chapelle L-1325 Luxembourg – Tel : +352 46 70 60 1