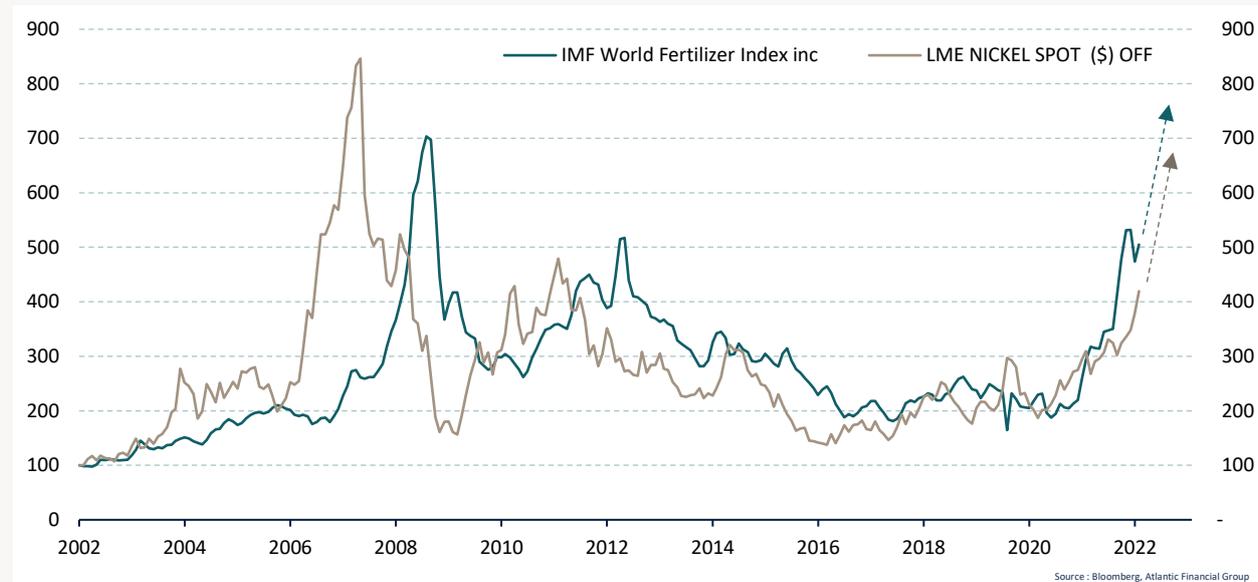




"TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ET SOUVERAINETÉ ÉCONOMIQUE"

- ◆ La guerre en Ukraine accentue le besoin d'indépendance énergétique en Europe
- ◆ Energies vertes riment avec demande accrue de matières premières
- ◆ Les Etats apportent leur soutien financier pour accélérer la transition
- ◆ Mais les énergies fossiles et le nucléaire ont encore de beaux jours devant eux

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Le super cycle des matières premières stratégiques est engagé"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

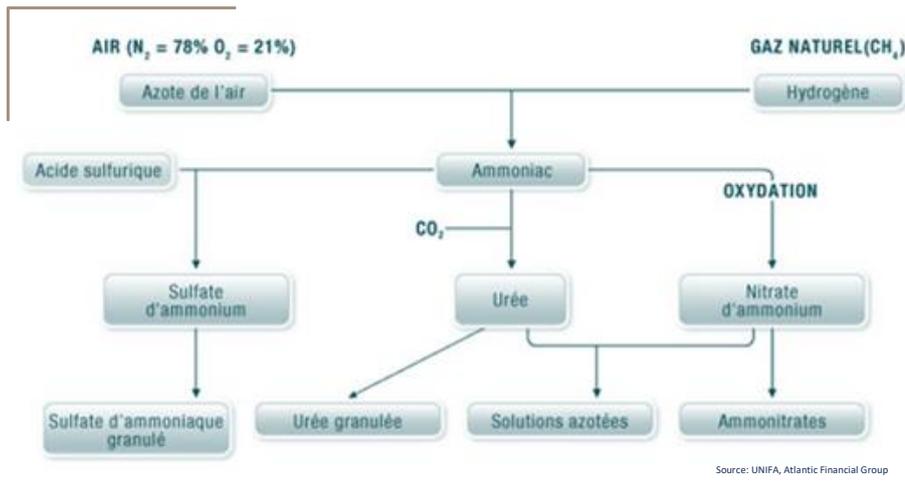
Les prix de l'énergie, mais aussi des matières premières agricoles ou des ressources naturelles, n'avaient pas atteint de tels niveaux depuis la grande crise financière (cf. Graphique de la semaine). La pandémie de Covid-19 a amorcé un super cycle sur les matières premières, exacerbé par la guerre en Ukraine. **La volonté d'une souveraineté économique se renforce.** L'Europe prend davantage conscience de l'importance de satisfaire elle-même ses besoins en énergie mais aussi en denrées alimentaires.



◆ La guerre en Ukraine accentue le besoin d'indépendance énergétique en Europe

Toutes les crises ukrainiennes de ces 20 dernières années ont conduit aux mêmes conclusions : l'Europe doit réduire sa dépendance au gaz et au pétrole russes. En effet, si l'Europe dépend de la Russie au niveau énergétique, les hydrocarbures entrent également dans la composition de nombreux produits parmi lesquels les fertilisants de synthèse, les emballages... et donc dans une grande partie de la chaîne de valeur agroalimentaire.

Fig. 2 – Principe de fabrication des engrais azotés



D'importantes quantités de gaz sont nécessaires à la production des engrais azotés. Ceux-ci sont fabriqués à partir d'ammoniac obtenu par la combinaison de l'azote de l'air et de l'hydrogène provenant du gaz naturel (cf. Fig. 2). Ainsi, près de 80 % du coût de production de l'ammoniac sont liés à l'utilisation de gaz.

Si la Russie décidait de ne plus exporter d'engrais azotés, potassiques et phosphatés, alors les prix de tous les engrais flamberaient. En 2021, la Russie était le premier exportateur d'engrais azotés et le deuxième fournisseur d'engrais potassiques et phosphorés dans le monde.

Pour trouver de la potasse, dont près de 40% sont importés de Russie et de Biélorussie, l'Europe pourrait se tourner vers le Canada, qui est déjà son principal fournisseur, mais à des prix plus élevés, ou vers Israël et la Jordanie. **Le Canada est le plus grand producteur et exportateur de potasse au monde et des compagnies locales comme Nutrien ou Mosaic devraient continuer à profiter de leur situation géographique favorable pour au moins les 2 à 3 prochaines années.** Le management de Nutrien a déjà indiqué sa volonté d'augmenter sa capacité de production afin de couvrir une partie de la demande qui ne sera plus adressée par la Russie dans le cadre des sanctions commerciales.

L'Union européenne pourrait aussi augmenter ses apports en phosphate, dont la Chine, le Maroc et les Etats-Unis sont les premiers producteurs, mais cela ne remplacera pas l'azote, sur lequel reposent les rendements élevés de l'agriculture européenne. Des pistes alternatives seront creusées si la crise perdure, comme une modification des cultures, privilégiant légumineuses, tournesol ou soja par exemple, moins gourmands en azote que le blé et le maïs. **Yara, une société de fertilisants, annonce vouloir produire, dès 2023, 30% de ses engrais azotés à partir de l'hydrolyse de l'eau, et non de gaz.** L'« hydrogène vert » est encore très cher mais permettrait de s'affranchir à la fois des énergies fossiles et de la dépendance au gaz russe.



◆ Energies vertes riment avec demande accrue de matières premières

La transition vers les énergies renouvelables requiert des matières premières (cf. Fig. 5) comme le cuivre, le nickel, le lithium ou les terres rares (neodymium et dysprosium). Or, parmi les métaux industriels les plus exposés aux sanctions contre la Russie par la communauté internationale, on trouve le palladium, le nickel et l'aluminium (cf. Fig. 3). En 2019, la Russie était le troisième producteur de minerai de nickel derrière l'Indonésie et les Philippines, et elle est en deuxième position pour le nickel raffiné, derrière la Chine. En 2020, Norilsk Nickel, domiciliée en Russie, était le plus gros producteur de nickel, suivie de Vale, qui opère des mines au Brésil, au Canada et en Indonésie (cf. Fig. 4).

Fig. 3 – Production russe de matières premières

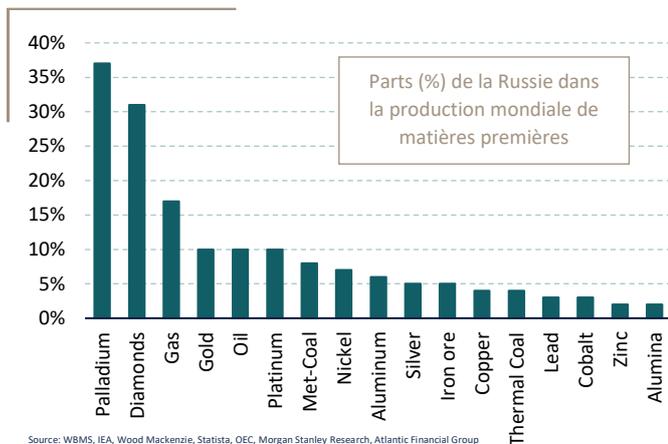


Fig. 4 – Les plus importantes compagnies de nickel

Company	Country of domicile	2020 Production (kt)
Norilsk Nickel	Russia	178.2
Vale	Brazil	167.6
Glencore	Switzerland	101.6
BHP Group	Austria	74.8
Anglo American	UK	43.6
South 32	Australia	36.1
Eramet group	France	35.9
IGO	Australia	29.5
TerraFame	Finland	28.7
MCC-JJ Mining	China	28.6

Source: Mining Intelligence, Atlantic Financial Group

Le nickel est utilisé pour fabriquer de l'acier inoxydable, mais son marché la croissance la plus rapide est celui des batteries qui alimentent les véhicules électriques. Les marchés fortement touchés par la pandémie, comme l'aérospatiale, devraient s'améliorer, tandis que les pénuries d'énergie en Europe et en Chine augmentent la pression pour un changement rapide du mix énergétique. **Le mouvement global vers des émissions nulles en carbone devrait avoir un impact positif sur la demande de nickel.**

Le palladium, dont la Russie contrôle 50% du marché mondial, est utilisé dans la fabrication des pots catalytiques. Il a également atteint un record historique à 3'442 dollars l'once le 7 mars dernier. Depuis, les contrats à terme sur le palladium ont reculé de 27%, en raison d'indications selon lesquelles la guerre en Ukraine ne freinerait pas autant que prévu l'offre de Russie.

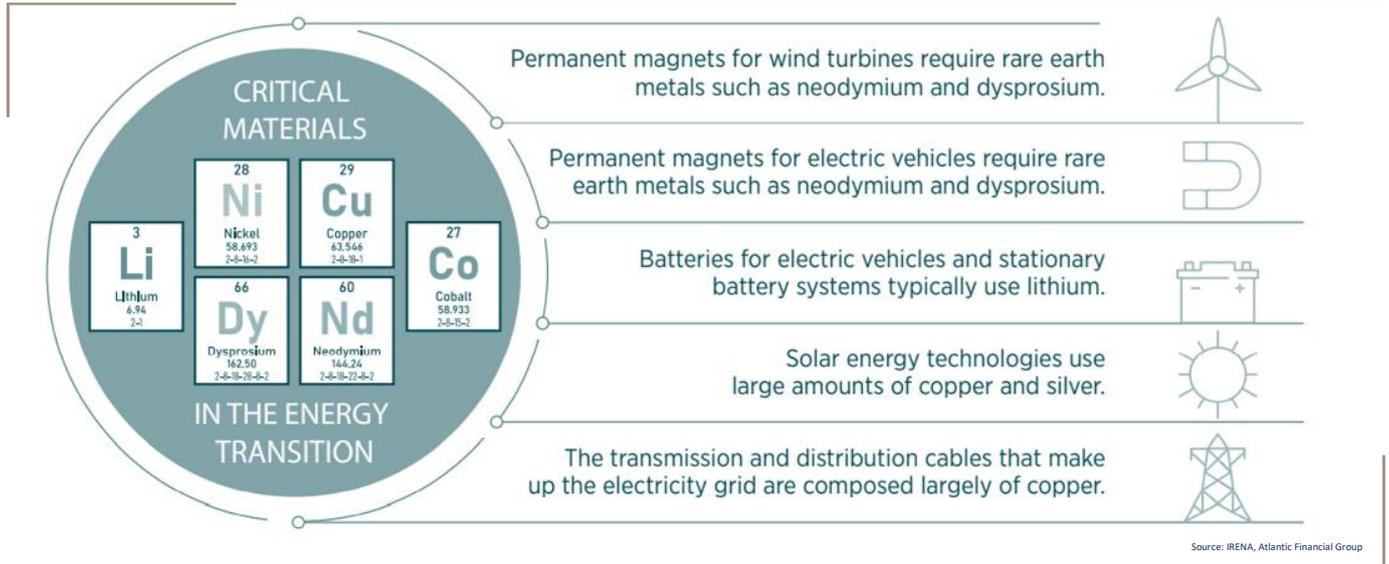
L'énergie solaire dépend en grande partie de la Chine, qui connaît également une crise énergétique et impose des restrictions de consommation pour y faire face. En conséquence, **le silicium polycristallin, utilisé dans la confection de circuits intégrés, de processeurs mais aussi dans la composition de panneaux solaires, connaît une pénurie.** Les usines de silicium fonctionnent à très faible régime du fait des contraintes énergétiques et des confinements, entraînant une forte hausse des prix du silicium de plus de 330% depuis mars 2020. Ce sont aussi les prix de l'argent, du cuivre, du verre, de l'éthylène vinyle acétate, de l'aluminium et d'autres matières premières qui ont flambé, affectant d'autres sous-traitants comme les fournisseurs d'onduleurs.



Le secteur éolien consomme peu de matières premières et se présente ainsi comme une énergie renouvelable prometteuse en termes d'indépendance énergétique.

L'incertitude qui règne autour des prix des matières premières et la volatilité induite pourraient ralentir la transition vers les énergies « bas carbone ».

Fig. 5 – Les matières premières critiques à la transition énergétique



◆ Les Etats apportent leur soutien pour accélérer la transition

Poussée par la guerre qui se déroule actuellement en Ukraine, l'Europe a décidé d'accélérer la transition vers une énergie propre et de réduire sa dépendance à la fois vis-à-vis de fournisseurs comme la Russie et de combustibles fossiles dont les prix sont volatils.

Un cadre politique global est nécessaire pour que la transition énergétique réussisse. Le plan REPowerEU (Action européenne commune pour une énergie plus abordable, plus sûre et plus durable) vise à rendre l'Europe indépendante des combustibles fossiles russes d'ici 2030, en commençant par le gaz, avec pour objectif de réduire de deux tiers la demande de l'UE en gaz russe avant la fin de 2022.

Dans ce contexte, les réseaux transeuropéens pour l'énergie (politique RTE-E) et le programme de financement Connecting Europe Facility (CEF) sont extrêmement importants car ils encouragent les projets visant à éliminer la dépendance aux importations de gaz russe. L'un de leurs principaux objectifs est précisément de **renforcer la sécurité de l'approvisionnement énergétique de l'UE en permettant la diversification des sources d'approvisionnement, des contreparties et des itinéraires, et en augmentant la capacité de stockage, la résilience du système et la connexion des marchés isolés à des sources d'approvisionnement plus diversifiées.**

Les pays de l'Union européenne sont largement responsables de leurs propres politiques énergétiques. Les gouvernements ont déjà injecté des milliards de dollars dans des réductions d'impôts et des subventions nationales afin de freiner la flambée des factures d'énergie.



◆ **Les énergies fossiles et le nucléaire ont encore de beaux jours devant eux**

La transition énergétique prend du temps. L'Union européenne espère porter sa capacité en matière d'énergies renouvelables à 600 térawatt-heure d'ici à 2030. Cette échéance pourrait avoir un impact non négligeable sur l'emploi et l'augmentation des coûts liés à la transition.

En attendant, l'Europe doit trouver des alternatives dont les principales consistent à **maintenir, voire augmenter, la capacité de production d'électricité via des centrales nucléaires**. Une autre option consiste à trouver d'autres sources d'énergies fossiles en dehors de la Russie et moins sensibles aux événements géopolitiques. Sans surprise, la première recommandation de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) est **d'augmenter les importations de gaz**



provenant des fournisseurs non-russes : grâce à une hausse de la production au sein de l'UE et des importations par gazoduc provenant de Norvège et d'Azerbaïdjan, mais surtout en augmentant fortement les livraisons de gaz naturel liquéfié (GNL).

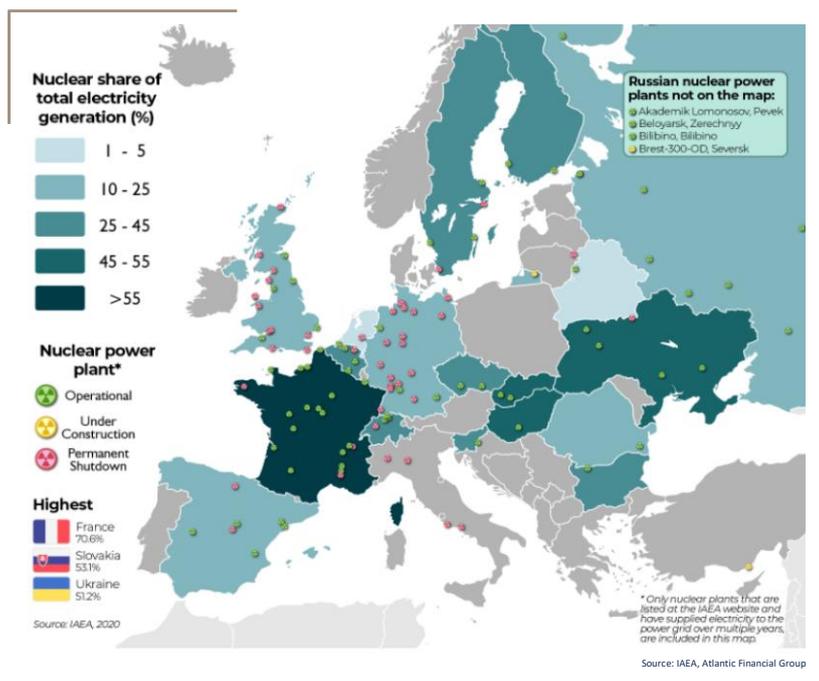
Dernièrement, l'administration Biden a déclaré que les États-Unis viseraient à fournir aux acheteurs européens 15 milliards de mètres cubes (mmc) supplémentaires de GNL cette année, et 50 mmc d'ici 2030 pour remplacer les importations de gaz russe. **Les producteurs et exportateurs de GNL américains comme Chenière Énergie, New Fortress Energy ou encore Next Decade Corp devraient augmenter leur capacité en direction de l'Europe.**

D'autres ajustements, dont l'impact potentiel est chiffré par l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), doivent permettre de réduire les livraisons de gaz russe :

- maximiser la **production européenne d'électricité à partir de bioénergies et du nucléaire** (l'AIE appelle au report de la fermeture prévue de 5 réacteurs nucléaires dans l'UE en 2022 et 2023), au détriment des centrales à gaz (impact estimé au cours de la prochaine année : - 13 mmc de consommation gazière à l'échelle de l'UE);
- accélérer le **déploiement des nouveaux projets éoliens et solaires** pour augmenter la production de ces filières (impact estimé : - 6 mmc);
- encourager les consommateurs à baisser de 1°C leur thermostat (impact estimé : - 10 mmc);
- accélérer le remplacement des chaudières à gaz par des pompes à chaleur (impact estimé : - 2 mmc);
- accélérer l'amélioration énergétique dans les bâtiments et l'industrie (impact estimé : - 2 mmc).



Fig. 6 – L'énergie nucléaire en Europe



L'énergie nucléaire produit actuellement environ un quart de l'électricité dans l'UE, et plus de la moitié de la capacité totale est installée en France. La France, représente plus de la moitié de la capacité totale avec le plus grand parc nucléaire en Europe (environ 61,4 GW sur les près de 105 GW du parc nucléaire de l'UE), et le 2^e au monde après celui des États-Unis.

Alors que certains États membres sont en train de l'abandonner progressivement, d'autres se demandent s'il est possible de garantir des conditions économiques suffisamment saines et des régimes de sécurité solides pour que l'énergie nucléaire puisse contribuer de manière significative à un avenir à faible émission de carbone.

Conclusion :

L'épidémie de Covid-19 puis la guerre en Ukraine ont mis en évidence la dépendance de l'Europe vis-à-vis de ses partenaires économiques. La Chine, la Russie et l'Ukraine jouent un rôle clé dans l'approvisionnement mondial en matières premières stratégiques, à usage industriel ou alimentaire. A cela viennent s'ajouter les changements climatiques qui requièrent une transition énergétique de plus en plus pressante. **Des investissements importants vont être effectués pour que l'Europe recouvre une partie de sa souveraineté dans les secteurs clés que sont l'énergie, l'agriculture mais aussi les semi-conducteurs. Les utilities européennes, les équipementiers d'éoliennes, de panneaux solaires ou de terminaux LNG devraient profiter des transformations qui vont s'opérer.** Sécuriser les matières premières nécessaires à cette transition implique des choix difficiles, parmi lesquels parfois la mise en place de nouveaux canaux d'approvisionnement gourmands en carbone :

“Parfois, la destinée doit prendre des chemins détournés pour parvenir à ses fins”.

Nicolas Jarry



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2022 Year-to-Date (%)	2021 (%)	2020 (%)
Equities							
World (MSCI)	702.1	49.36	-1.4%	7.4%	-6.5%	19.0%	16.9%
USA (S&P 500)	4488	51.45	-1.2%	7.8%	-5.5%	28.7%	18.4%
USA (Dow Jones)	34721	53.31	-0.2%	6.6%	-3.9%	20.9%	9.7%
USA (Nasdaq)	13711	46.00	-3.8%	7.2%	-12.2%	22.2%	45.1%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	431.0	49.14	-1.2%	11.2%	-9.6%	23.5%	0.8%
UK (FTSE 100)	7670	63.70	1.9%	10.9%	5.1%	18.4%	-11.4%
Switzerland (SMI)	12508	64.86	3.0%	14.2%	-1.2%	23.7%	4.3%
Japan (Nikkei)	26986	47.73	-2.5%	9.7%	-5.5%	6.7%	18.3%
Emerging (MSCI)	1128	46.22	-1.5%	3.2%	-8.1%	-2.3%	18.8%
Brasil (IBOVESPA)	118322	55.71	-2.7%	6.4%	12.9%	-11.9%	2.9%
Russia (MOEX)	2593	39.55	-6.0%	4.9%	-31.2%	21.9%	14.8%
India (SENSEX)	59447	58.90	0.3%	11.3%	2.2%	23.2%	17.2%
China (CSI)	4231	44.72	-1.0%	-0.8%	-14.3%	-3.5%	29.9%
Communication Serv. (MSCI World)	97.01	46.00	-2.2%	6.0%	-11.7%	10.9%	24.2%
Consumer Discret. (MSCI World)	350.2	44.74	-3.5%	8.9%	-14.5%	9.2%	17.0%
Consumer Staples (MSCI World)	285.4	66.31	1.6%	8.8%	-1.6%	11.7%	8.8%
Energy (MSCI World)	233.4	63.43	2.0%	2.9%	24.8%	37.5%	-27.7%
Financials (MSCI World)	146.7	45.63	-1.4%	8.2%	-1.7%	25.1%	-3.1%
Health Care (MSCI World)	367.7	73.91	3.3%	12.5%	0.1%	18.0%	15.4%
Industrials (MSCI World)	298.2	37.17	-3.2%	3.3%	-9.7%	16.6%	11.8%
Info. Tech. (MSCI World)	490.9	43.16	-4.3%	5.8%	-14.4%	27.6%	46.2%
Materials (MSCI World)	371.6	57.42	-0.6%	7.8%	3.0%	15.4%	21.6%
Real Estate (MSCI World)	224.8	61.94	0.4%	8.1%	-3.6%	23.6%	-5.7%
Utilities (MSCI World)	168.3	75.60	1.8%	9.1%	4.1%	11.1%	4.8%
Bonds (FTSE)							
USA (7-10 Yr)	2.70%	26.05	-2.8%	-6.2%	-8.6%	-2.4%	9.3%
Euro Area (7-10 Yr)	1.27%	28.46	-1.5%	-5.3%	-7.6%	-2.9%	4.5%
Germany (7-10 Yr)	0.71%	30.79	-1.0%	-4.7%	-6.2%	-2.7%	3.0%
UK (7-10 Yr)	1.75%	37.88	-1.0%	-2.6%	-5.6%	-4.9%	5.4%
Switzerland (7-10 Yr)	0.72%	31.83	-0.9%	-3.9%	-6.7%	-2.3%	0.4%
Japan (5-10 Yr)	0.23%	44.04	-0.1%	-0.7%	-1.1%	0.0%	-0.1%
Emerging (5-10 Yr)	6.32%	35.67	-2.2%	-0.5%	-11.5%	-2.3%	5.2%
USA (IG Corp.)	3.91%	31.98	-2.5%	-2.2%	-10.0%	-1.0%	9.9%
Euro Area (IG Corp.)	1.72%	32.74	-0.9%	-1.0%	-5.7%	-1.0%	2.8%
Emerging (IG Corp.)	6.21%	41.26	-0.7%	1.0%	-10.3%	-3.0%	8.1%
USA (HY Corp.)	6.41%	33.74	-1.5%	-0.7%	-6.3%	5.3%	7.1%
Euro Area (HY Corp.)	5.18%	43.48	-0.6%	0.7%	-4.6%	3.4%	2.3%
Emerging (HY Corp.)	8.81%	47.47	-1.2%	2.2%	-7.3%	-3.2%	4.3%
World (Convertibles)	401.7	44.62	-2.0%	2.8%	-8.3%	2.4%	38.8%
USA (Convertibles)	543.2	46.49	-2.2%	3.6%	-8.4%	3.1%	54.5%
Euro Area (Convertibles)	3774	45.15	-0.6%	2.6%	-8.1%	-0.3%	6.1%
Switzerland (Convertibles)	178.3	32.21	-0.4%	-1.4%	-4.1%	-0.5%	0.5%
Japan (Convertibles)	197.4	45.52	-0.7%	1.9%	-1.6%	3.3%	2.8%
Hedge Funds (Crédit Suisse)							
Hedge Funds Indus.	726.7	42.06	n.a.	0.4%	n.a.	8.2%	6.4%
Distressed	966.8	66.18	n.a.	0.3%	n.a.	12.5%	3.8%
Event Driven	812.3	65.60	n.a.	-0.4%	n.a.	12.9%	7.0%
Fixed Income	393.5	67.27	n.a.	-0.6%	n.a.	5.2%	3.6%
Global Macro	1205.0	76.80	n.a.	3.3%	n.a.	9.6%	6.5%
Long/Short	927.5	58.23	n.a.	-1.4%	n.a.	8.3%	7.9%
CTA's	341.6	67.82	n.a.	2.1%	n.a.	8.2%	1.9%
Market Neutral	290.1	65.31	n.a.	0.5%	n.a.	6.2%	1.7%
Multi-Strategy	696.9	72.03	n.a.	2.0%	n.a.	7.0%	5.6%
Volatility							
VIX	21.16	43.27	7.8%	-39.8%	22.9%	-24.3%	65.1%
VSTOXX	30.73	48.14	7.8%	-32.5%	59.5%	-17.6%	67.5%
Commodities							
Commodities (CRB)	636.3	n.a.	0.6%	1.4%	10.0%	30.3%	10.5%
Gold (Troy Ounce)	1948	54.71	1.1%	-5.0%	6.5%	-3.6%	25.1%
Oil (WTI, Barrel)	98.26	45.25	-1.0%	-20.6%	27.6%	58.7%	-20.5%
Oil (Brent, Barrel)	101.91	43.17	-3.6%	-23.9%	31.6%	51.4%	-23.0%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	99.796	64.95	1.2%	0.7%	4.3%	6.4%	-6.7%
EUR	1.0877	37.11	-1.5%	-0.2%	-4.3%	-7.5%	9.7%
JPY	124.34	24.33	-1.5%	-7.0%	-7.4%	-10.2%	5.1%
GBP	1.3025	34.67	-0.7%	-0.6%	-3.7%	-1.0%	3.1%
AUD	0.7458	53.95	-0.5%	2.6%	2.7%	-5.6%	9.6%
CAD	1.2572	52.11	-0.4%	2.5%	0.5%	0.7%	2.1%
CHF	0.9343	42.98	-0.8%	-0.6%	-2.3%	-3.0%	9.4%
CNY	6.3650	44.28	0.0%	-0.7%	-0.1%	2.7%	6.7%
MXN	20.046	57.94	-1.0%	6.6%	2.4%	-3.0%	-5.0%
EM (Emerging Index)	1736.6	53.84	-0.4%	1.8%	0.1%	0.9%	3.3%

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Financial Group (ci-après "Atlantic"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Atlantic, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Atlantic ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Atlantic ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Atlantic se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Atlantic peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Atlantic.