ATLANTIC
FINANCIAL GROUP

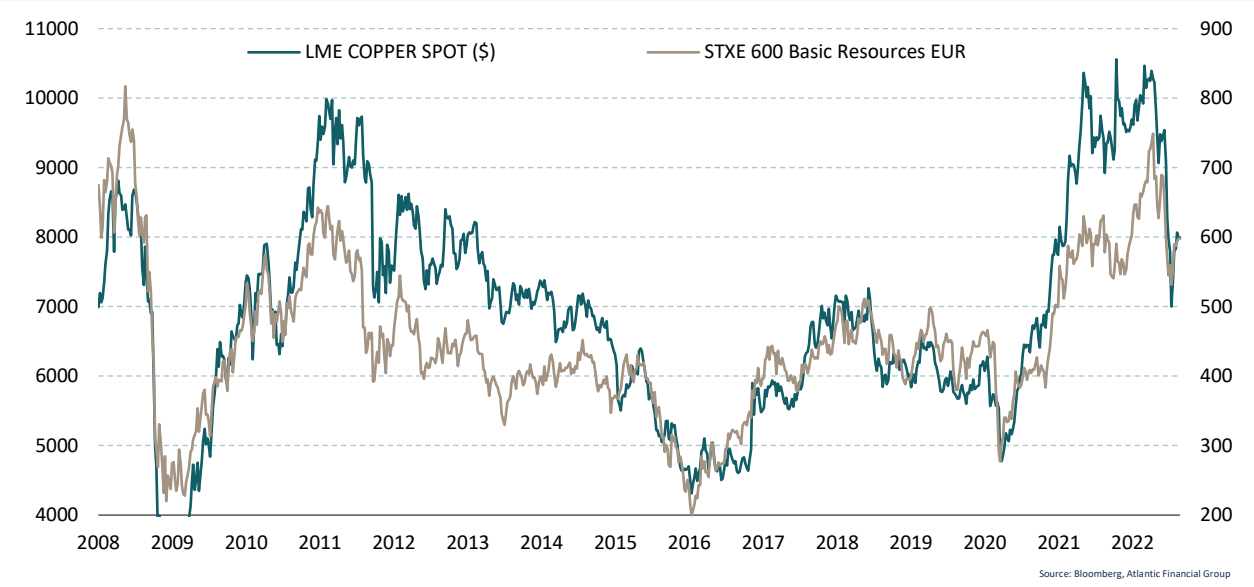
Stratégie & Thématiques

Hebdomadaire du 22 août 2022

"DR COPPER A-T-IL ENCORE RAISON ?"

- Les matières premières dans l'ensemble ont fortement corrigé depuis mars
- La transition énergétique et la digitalisation devraient pourtant soutenir la demande
- L'offre demeure restreinte et les entreprises, bien capitalisées
- Le secteur pourrait-il faire fi des cycles économiques ?

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Le cuivre est avant tout un actif cyclique"



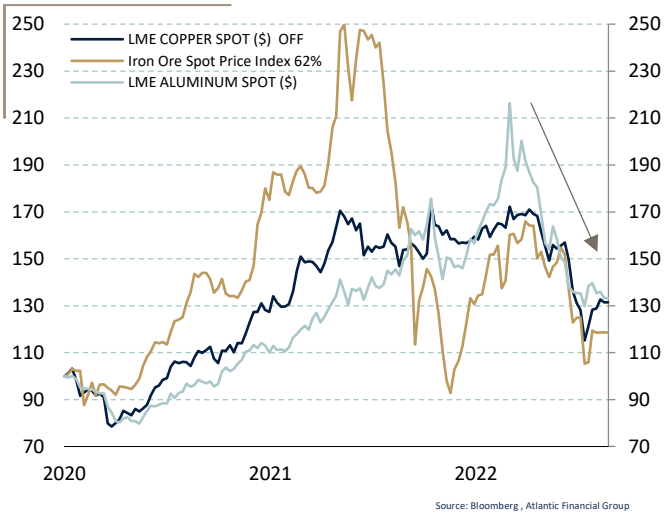
ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

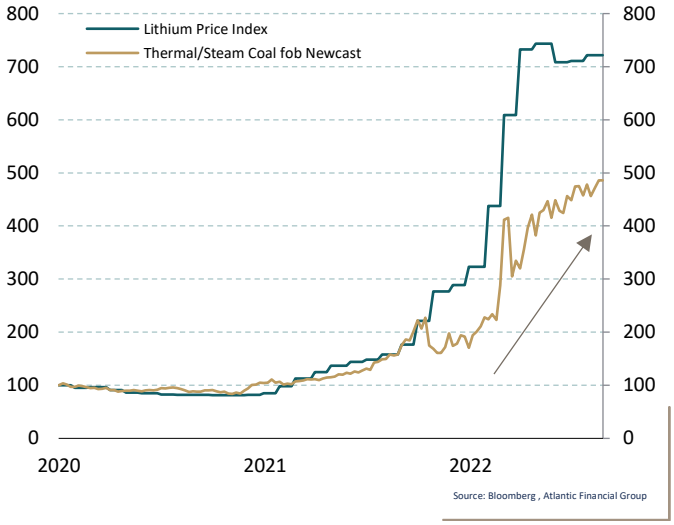
La plupart des matières premières, que ce soient les métaux industriels, les métaux précieux ou les matières premières agricoles, ont connu une forte baisse depuis leurs plus hauts historiques atteints au printemps dernier. La correction reflète clairement les craintes des investisseurs de voir l'économie mondiale entrer en récession. Le cours du cuivre est en général un bon indicateur avancé de la santé de l'économie. Les investisseurs se réfèrent ainsi à "Docteur Copper". Si son cours s'est stabilisé en juillet, celui-ci pourrait cependant confirmer prochainement le « bear market » amorcé en janvier.

♦ Les matières premières dans l'ensemble ont fortement corrigé depuis mars

Le prix du cuivre est en baisse de plus de 24% depuis les plus hauts du mois de mars et ce, malgré un rebond de 17% depuis le 14 juillet dernier. **La crise immobilière en Chine, le spectre d'une récession économique en Europe et aux Etats-Unis, superposés à une crise énergétique en Europe sont autant de vents contraires pour le prix des matières premières.** Ainsi, la plupart d'entre elles affichent une performance similaire à celle du cuivre sur la même période (cf. Fig. 2). **Seul le lithium, utilisé dans les batteries, et le charbon thermique, utilisé dans les centrales électriques, ont résisté à la tendance baissière du marché** (cf. Fig. 3).

Fig. 2 – Performance du cuivre, minerai de fer, aluminium… Fig. 3 - Lithium et charbon thermique





♦ La transition énergétique et la digitalisation devraient pourtant soutenir la demande

L'électrification, la transition énergétique et la croissance rapide des technologies à faible émission de carbone entraîneront une transformation de **la demande de métaux bien au-delà de la capacité d'approvisionnement actuelle. Cela entraînera une période prolongée de prix élevés.**

En effet, l'offre globale de métaux commencera à ralentir en 2024-25, au moment même où la demande devrait accélérer en raison de la transition énergétique. De plus, avec l'actuelle pression baissière sur les prix, les projets miniers pourraient être retardés. Or le cuivre est utilisé dans le câblage des véhicules électriques (VE) et des stations de recharge, ainsi que dans les éoliennes et les panneaux solaires. Les ordinateurs, les serveurs et autres appareils électroniques nécessitent également de grandes quantités de ressources naturelles. Enfin, les technologies d'énergie verte qui alimentent les technologies numériques (AI, IoT, 5G network, cryptomonnaies et blockchains) sont basées sur l'utilisation intensive de métaux et de minéraux de terres rares.

La demande devrait largement dépasser l'offre si l'industrie automobile opère sa transition vers le tout électrique. La guerre en Ukraine a souligné combien la dépendance du monde à l'égard des combustibles fossiles est forte. Mais les annonces politiques faites ces derniers mois par l'Allemagne et le Royaume-Uni confirment que **les énergies à faible teneur en carbone seront essentielles à l'avenir, à la fois pour la sécurité énergétique et pour atteindre le niveau zéro émission à moyen terme.**

Les constructeurs automobiles sont, dans les faits, déjà confrontés à des contraintes de chaîne d'approvisionnement pour certains métaux clés, et ont recours à des matériaux de substitution. Pour plusieurs modèles de voitures, Ford prévoit d'utiliser des batteries au lithium-fer-sulfate, qui ne nécessitent ni nickel ni cobalt.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévient **qu'une pénurie de lithium pourrait survenir en 2025.** Les prix du lithium ont été multipliés par trois au cours des douze derniers mois, mais **c'est le cuivre qui suscite le plus d'inquiétude, le principal facteur de pénurie étant la transition énergétique et l'augmentation subséquente de la demande de véhicules électriques.** Les objectifs climatiques mondiaux de 2050 ne seront pas atteints sans une augmentation significative de la production de cuivre à court et moyen termes. Or **il n'y a pas assez de mines de cuivre en cours de construction ou en expansion pour fournir la demande nécessaire** à la production des millions de véhicules électriques qui seront vendus chaque année d'ici 2030. Après un surplus de cuivre éventuel en 2023 (cf. Fig. 4), la demande de cuivre devrait à nouveau excéder l'offre dès 2024 (cf. Fig. 5).

Fig. 4 – Variation des stocks de cuivre

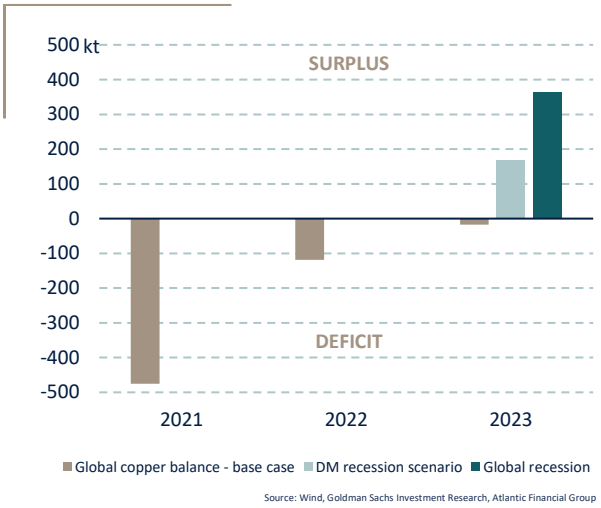
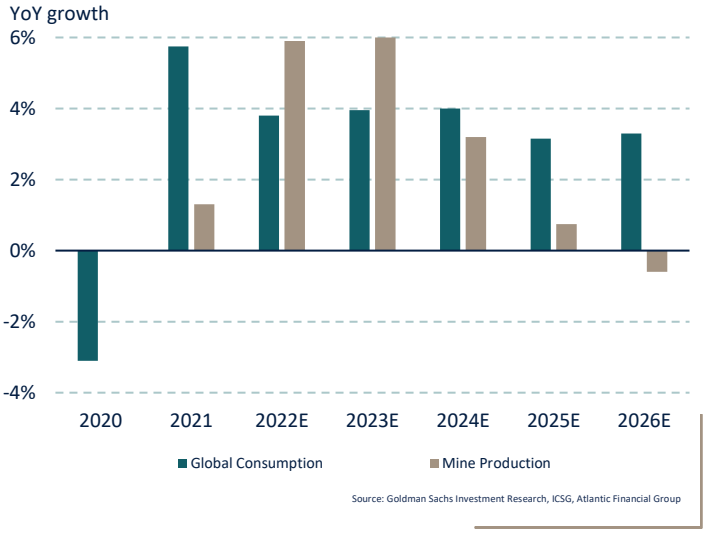


Fig. 5 – Demande vs offre mondiale de cuivre



L'aluminium pourrait devenir un substitut au cuivre, mais cela ne ferait que déplacer le besoin d'une plus grande quantité de mines de cuivre vers une plus grande quantité de mines de bauxite et de fonderies d'aluminium. Enfin, bien qu'une industrie du recyclage soit nécessaire, l'AIE estime que celle-ci ne pourrait répondre qu'à environ 10% de la demande de matériaux pour batteries en 2040. De plus, **le recyclage des batteries de véhicules électriques présente de sérieux défis, principalement en termes de coût.** Il faudra donc ouvrir davantage de mines et améliorer les processus de raffinage propres pour atteindre les objectifs de production de véhicules électriques. S'il y a suffisamment de cuivre dans le monde, d'un point de vue géologique, pour répondre à l'augmentation de la demande, en revanche le temps manque. Il faut en général 10 à 15 ans pour obtenir les permis et construire une nouvelle mine de cuivre.

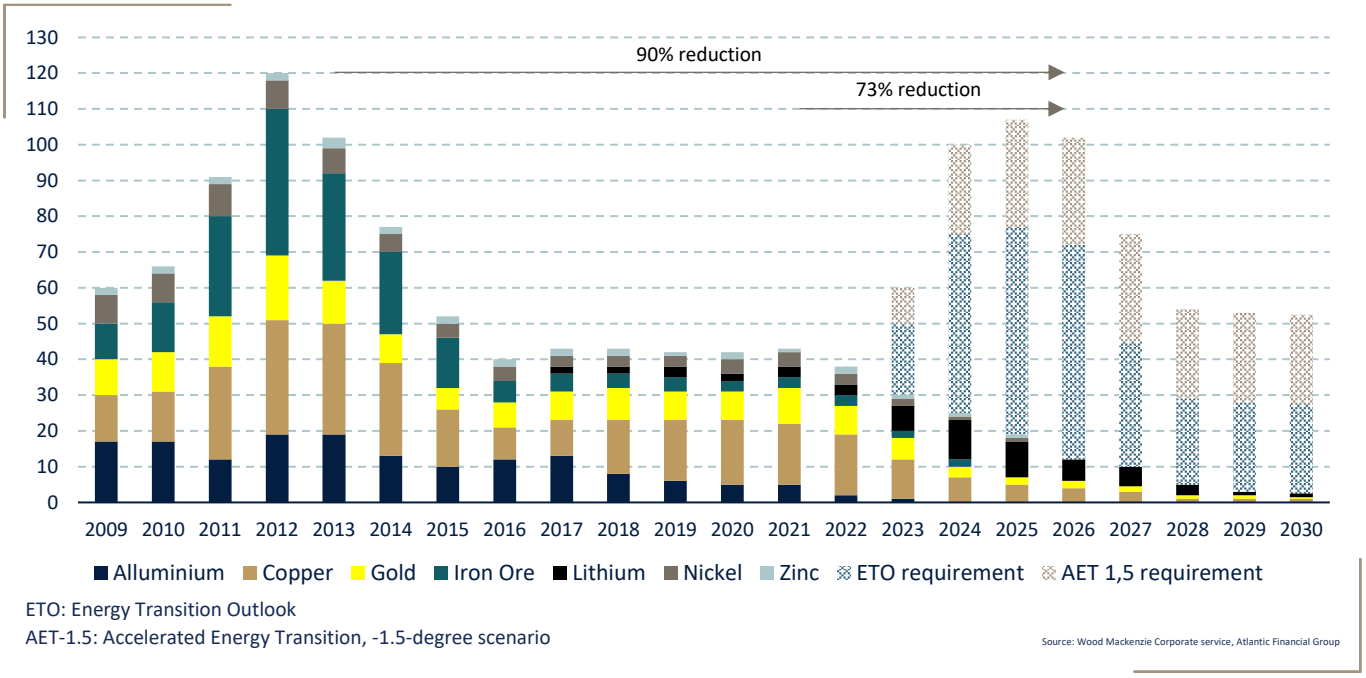
La trajectoire des prochaines années est donc très préoccupante, car **les investissements totaux devraient chuter de plus de 70 % d'ici 2026** (cf. Fig. 6).

♦ L'offre demeure restreinte

Parmi les métaux de base, **on note un besoin aigu de nouveaux investissements dans l'exploration et la production de cuivre et de nickel. Les perspectives sont encore plus extrêmes pour le cobalt et le lithium.** La capacité d'extraction et de raffinage des matières premières utilisées dans les batteries doit passer à l'échelle industrielle pour répondre à la croissance exponentielle de la demande de véhicules électriques.

Or **les sociétés minières n'ont pas encore axé leur stratégie sur les opportunités qu'offre la transition énergétique. Certaines hésitent encore à se lancer dans de nouveaux projets de grande envergure, qui demandent du temps et de l'argent.** Parmi les cinq majors, Anglo American et BHP se distinguent en relevant leurs prévisions de dépenses d'investissement annuelles pour les prochaines années par rapport aux faibles niveaux observés en 2016. Rio Tinto a également commencé à s'orienter vers la croissance, bien que timidement, avec des prévisions pour 2024 plus de deux fois plus élevées qu'en 2016. Toutefois, les montants restent très en deçà de 2012.

Fig. 6 – Evolution des dépenses d'investissement des sociétés minières (en milliards de dollars)



ETO: Energy Transition Outlook
AET-1.5: Accelerated Energy Transition, -1.5-degree scenario

Source: Wood Mackenzie Corporate service, Atlantic Financial Group

♦ Le secteur pourrait-il faire fi des cycles économiques ?

Malgré la pandémie et la guerre en Ukraine, les investisseurs en valeurs minières ont bénéficié de rendements records au cours des 18 derniers mois. **Collectivement, les bilans des sociétés minières n'ont jamais été aussi solides. Cela reflète une discipline financière stricte, des marges industrielles records et des fondamentaux de marché solides** (cf. Fig. 7).

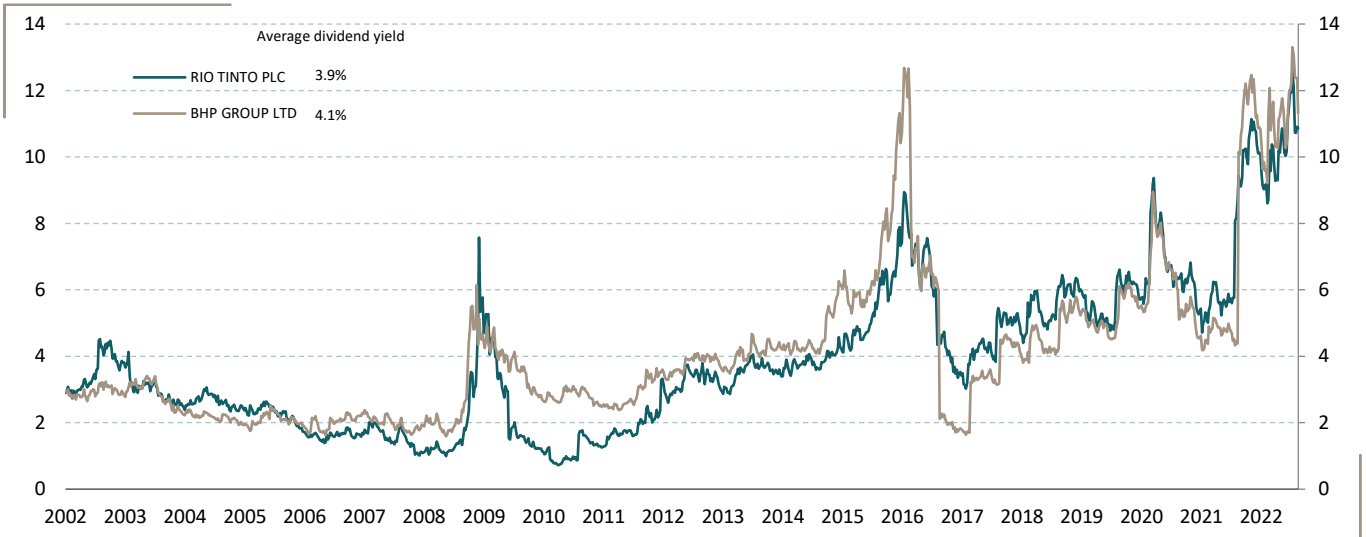
Fig. 7 – Les minières affichent des ratios financiers solides

NAME	GLENCORE	BHP GROUP	FREEPORT-MCMORAN	SOUTHERN COPPER	RIO TINTO
Mkt Cap (in bn USD)	**88.00**	**143.21**	**44.86**	**38.13**	**113.06**
FCF Yield	3.74%	40.04%	24.51%	31.10%	28.29%
DVD yield	4.40%	11.25%	1.97%	6.22%	10.88%
Net Debt/EBITDA	1.05	-0.02	0.14	0.77	-0.01
EBIT/Interest	8.40	87.41	10.13	15.96	33.37
ROIC	19.25	30.34	19.29	20.19	25.32
Credit Rating	BBB+	A-	BB+	BBB+	A

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

En s'en tenant à une politique de dividende rigoureuse, renforcée par des rachats d'actions, et en limitant les investissements en capital, les investisseurs ont été bien récompensés. **Les liquidités sur les bilans des grands groupes sont en augmentation, et la dette n'a jamais été aussi faible.** Les mauvais souvenirs de la destruction de capital entre 2012 et 2015 s'éloignent. Parmi les majors, BHP et Rio Tinto, ont revu à la baisse les montants de cash alloués aux paiements de dividendes afin de compenser la baisse des prix du minerai de fer, mais aussi la hausse des prix du pétrole et l'inflation en général. Cependant, **le rendement des dividendes reste historiquement élevé,** autour de 11% pour BHP et RIO (cf. Fig. 8).

Fig. 8 – Rendement des dividendes des principales minières



Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

La croissance démographique, l'urbanisation, l'infrastructure de la décarbonisation, la digitalisation de l'économie et l'augmentation du niveau de vie dans les pays émergents sont autant de facteurs qui devraient stimuler la demande d'acier, de métaux non ferreux et d'engrais pour les décennies à venir (cf. Fig. 9).

Fig. 9 – BHP possède un portefeuille adapté pour gérer les mégatendances et les forces séculaires

BHP Portfolio	Population growth	Urbanisation	Rising living standards	Decarbonising power	Electrifying transport	Geopolitical risk	30/30 year growth BHP 1.5°C scenario
Copper	+	++	+++	+++	+++	~	More than double
Nickel	+	++	+++	+	++++	+	~3¾ times
Steel	+	+++	++	++	~	~	~1¾ times
Potash	+++	+	+	~	~	+++	More than double
2050 estimate, change from current	~10 bn total population; + 2¼ bn	~7 bn urban population; + 2¾ bn	~$400 tn world GDP; 4-fold gain	¾ of power capacity wind & solar; 13-fold energy gain[1]	~2 bn EVs on the road; 100-fold gain	-	

+ Indicators are versus a baseline that does not include the theme being assessed. ~ Signifies trivial direct impact or offsetting forces that are basically in balance. [1] Three-quarters refers to the share of power capacity. 13-fold refers to the projected increase in the volume of primary energy, not the increase in the share.

Source: BHP Outlook

Actuellement, **la plupart des métaux de base ont peu de stocks d'inventaires.** La combinaison d'une demande toujours vigoureuse du marché mondial, d'une amélioration séquentielle de la demande chinoise et d'une offre en berne maintient des conditions déficitaires dans la majorité des bilans métalliques.

Cependant **le ralentissement économique global qui se profile et la crise immobilière en Chine risquent de peser sur le cours des matériaux à court terme.** Il est donc très probable que le cuivre continue d'être un bon indicateur avancé du cycle économique et d'évoluer au gré de la volatilité des marchés. La correction ne devrait toutefois pas être aussi forte qu'en 2008 ou en 2016, étant donné le scénario structurel haussier à moyen et long termes.

Conclusion :

Le secteur est avant tout cyclique mais nécessite une stratégie et des investissements à long terme. Le temps est peut-être venu pour les minières de profiter de leur flexibilité financière exceptionnelle pour se repositionner comme des valeurs de croissance. Les valorisations des sociétés et les rendements des dividendes sont attractifs pour un secteur qui bénéficie du soutien de mégatendances et de forces séculaires globales.

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)	646.8	58.26	-1.6%	5.9%	-13.0%	19.0%	16.9%
USA (S&P 500)	4 228	61.26	-1.2%	7.6%	-10.4%	28.7%	18.4%
USA (Dow Jones)	33 707	64.23	0.0%	6.1%	-6.0%	20.9%	9.7%
USA (Nasdaq)	12 705	56.72	-2.6%	8.6%	-18.4%	22.2%	45.0%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	411.4	54.16	-1.3%	3.7%	-11.6%	23.5%	0.8%
UK (FTSE 100)	7 550	66.23	0.9%	4.3%	5.1%	18.4%	-11.4%
Switzerland (SMI)	11 157	54.01	0.3%	0.3%	-11.0%	23.7%	4.3%
Japan (Nikkei)	28 791	65.66	1.3%	7.3%	1.6%	6.7%	18.3%
Emerging (MSCI)	1 001	49.63	-1.5%	2.7%	-16.7%	-2.3%	18.8%
Brasil (IBOVESPA)	111 496	67.53	-1.1%	13.5%	6.4%	-11.9%	2.9%
Russia (MOEX)	2 195	54.23	2.2%	6.0%	-40.6%	21.9%	14.8%
India (SENSEX)	58 992	72.35	0.4%	9.2%	3.5%	23.2%	17.2%
China (CSI)	4 174	44.05	-0.9%	-2.5%	-14.4%	-3.5%	29.9%
Communication Serv. (MSCI Worl	82.75	48.58	-2.9%	0.2%	-24.4%	10.9%	24.2%
Consumer Discret. (MSCI World)	328.1	56.08	-2.2%	7.6%	-19.4%	9.2%	37.0%
Consumer Staples (MSCI World)	273.5	64.30	0.9%	4.0%	-4.7%	11.7%	8.8%
Energy (MSCI World)	227.8	60.14	0.4%	9.2%	25.0%	37.5%	-27.7%
Financials (MSCI World)	132.1	56.09	-2.2%	5.6%	-10.1%	25.1%	-3.1%
Health Care (MSCI World)	334.8	50.25	-1.0%	0.8%	-8.3%	18.0%	15.4%
Industrials (MSCI World)	286.5	60.22	-1.7%	7.9%	-12.4%	16.6%	11.8%
Info. Tech. (MSCI World)	460.8	57.97	-1.9%	8.8%	-19.2%	27.6%	46.2%
Materials (MSCI World)	307.9	52.76	-2.5%	6.6%	-13.4%	15.4%	21.6%
Real Estate (MSCI World)	198.3	53.93	-2.1%	4.9%	-13.8%	23.6%	-5.7%
Utilities (MSCI World)	163.5	71.52	0.5%	8.7%	2.8%	11.1%	4.8%
Bonds (FTSE)							
USA (7-10 Yr)	2.98%	41.33	-1.0%	0.2%	-9.8%	-2.4%	9.3%
Euro Area (7-10 Yr)	1.95%	39.59	-2.2%	0.3%	-11.4%	-2.9%	4.5%
Germany (7-10 Yr)	1.23%	39.59	-1.6%	0.3%	-9.9%	-2.7%	3.0%
UK (7-10 Yr)	2.41%	34.01	-2.3%	-1.7%	-9.6%	-4.9%	5.4%
Switzerland (7-10 Yr)	0.66%	43.88	-1.4%	1.6%	-7.3%	-2.3%	0.4%
Japan (5-10 Yr)	0.22%	51.15	-0.1%	0.5%	-0.6%	0.0%	-0.1%
Emerging (5-10 Yr)	7.44%	50.70	-1.9%	2.7%	-17.4%	-2.3%	5.2%
USA (IG Corp.)	4.58%	45.11	-1.5%	-1.0%	-13.0%	-1.0%	9.9%
Euro Area (IG Corp.)	2.87%	40.25	-2.0%	-0.8%	-9.7%	-1.0%	2.8%
Emerging (IG Corp.)	7.40%	57.22	-0.4%	2.1%	-15.1%	-3.0%	8.1%
USA (HY Corp.)	7.73%	56.04	-1.3%	1.9%	-8.8%	5.3%	7.1%
Euro Area (HY Corp.)	6.59%	58.07	-1.2%	1.9%	-9.5%	3.4%	2.3%
Emerging (HY Corp.)	10.89%	55.62	-1.6%	4.7%	-15.3%	-3.2%	4.3%
World (Convertibles)	373.2	57.54	-1.6%	4.6%	-14.8%	2.4%	38.8%
USA (Convertibles)	503.8	58.01	-1.7%	5.3%	-15.0%	3.1%	54.5%
Euro Area (Convertibles)	3 649	73.45	0.1%	5.9%	-11.1%	-0.3%	6.1%
Switzerland (Convertibles)	174.2	41.94	-0.8%	0.8%	-6.3%	-0.5%	0.5%
Japan (Convertibles)	198.6	70.12	0.7%	2.0%	-1.1%	3.3%	2.8%
Hedge Funds (Crédit Suisse)							
Hedge Funds Indus.	729	65.02	n.a.	0.5%	n.a.	8.2%	6.4%
Distressed	924	55.04	n.a.	-0.6%	n.a.	12.5%	3.8%
Event Driven	758	52.61	n.a.	1.1%	n.a.	12.9%	7.0%
Fixed Income	385	58.66	n.a.	0.7%	n.a.	5.2%	3.6%
Global Macro	1439	77.59	n.a.	1.4%	n.a.	9.6%	6.5%
Long/Short	862	50.63	n.a.	-1.6%	n.a.	8.3%	7.9%
CTA's	395	31.57	n.a.	-2.5%	n.a.	8.2%	1.9%
Market Neutral	283	52.21	n.a.	-1.7%	n.a.	6.2%	1.7%
Multi-Strategy	688	57.07	n.a.	0.2%	n.a.	7.0%	5.6%
Volatility							
VIX	20.60	42.72	5.5%	-15.9%	19.6%	-24.3%	65.1%
VSTOXX	24.58	52.82	15.9%	-8.0%	27.6%	-17.6%	67.5%
Commodities							
Commodities (CRB)	588.5	n.a.	-0.4%	2.1%	1.8%	30.3%	10.5%
Gold (Troy Ounce)	1 743	40.86	-2.1%	0.9%	-4.7%	-3.6%	25.1%
Oil (WTI, Barrel)	90.77	43.43	1.5%	-12.9%	17.9%	58.7%	-20.5%
Oil (Brent, Barrel)	95.50	39.12	-2.9%	-13.5%	24.1%	51.4%	-23.0%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	108.15	63.66	1.5%	1.3%	13.0%	6.4%	-6.7%
EUR	1.0031	36.32	-1.3%	-1.8%	-11.8%	-7.5%	9.7%
JPY	137.28	38.97	-2.9%	-0.8%	-16.2%	-10.2%	5.1%
GBP	1.1822	33.57	-1.9%	-1.5%	-12.6%	-1.0%	3.1%
AUD	0.6891	43.95	-1.9%	-0.5%	-5.1%	-5.6%	9.6%
CAD	1.2998	41.69	-0.7%	-0.6%	-2.8%	0.7%	2.1%
CHF	0.9598	47.09	-1.5%	0.3%	-4.9%	-3.0%	9.4%
CNY	6.8279	30.91	-0.8%	-1.1%	-6.9%	2.7%	6.7%
MXN	20.201	50.44	-1.8%	1.6%	1.6%	-3.0%	-5.0%
EM (Emerging Index)	1 650.6	37.76	-1.0%	0.0%	-4.8%	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.