

Matières premières



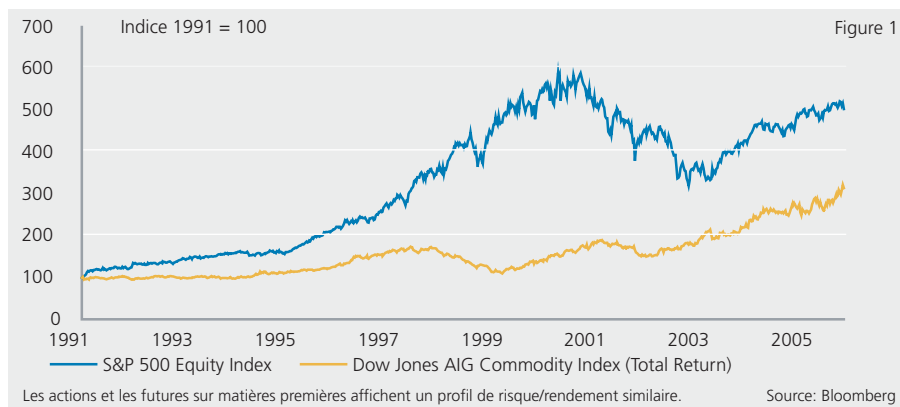
Les placements dans les matières premières: une diversification stratégique du portefeuille?

Peu de catégories de placement ont suscité au cours des deux dernières années autant d'intérêt que les matières premières. Rares sont, en effet, les actifs qui affichent d'aussi bons rendements et après avoir connu une stagnation, elles représentent à nouveau des placements bienvenus dans un portefeuille. On est toutefois en droit de se demander s'il s'agit là – une fois de plus – d'un phénomène de mode comme on en voit beaucoup dans les marchés financiers ou si au contraire, cet engouement est justifié. Leurs rendements à long terme semblent, pour un risque à peu près égal, légèrement inférieurs à ceux des actions. Il est donc important de tenir également compte de leurs propriétés de diversification et de ce point de vue, les placements dans les matières premières sont extrêmement intéressants. La question d'ordre pratique qui se pose est de savoir comment et dans quelles matières premières investir.

L'industrialisation, moteur de la demande de matières premières

A l'instar des prix de tout bien ordinaire, prestation ou placement, les prix des matières premières sont avant tout déterminés par l'offre et la demande. La demande d'un pays en matières premières est fonction de la taille de son économie, laquelle se mesure tant à sa population qu'à son produit intérieur brut. Celle-ci, cependant, ne suit pas toujours linéairement la croissance économique. En effet, pendant la phase d'industrialisation et d'urbanisation, la demande de matières premières augmente plus que proportionnellement, tandis que dans les périodes plus avancées du développement, c'est-à-dire lors du passage d'une société industrielle à une société de services, elle tend à progresser plus lentement que la croissance économique. Il est possible de définir schématiquement trois facteurs qui influent sur l'évolution de la demande en matières premières: la taille de l'économie d'un pays, les taux de croissance et le positionnement structurel de l'économie, autrement dit il importe de savoir si une économie évolue vers l'industrialisation ou les services.

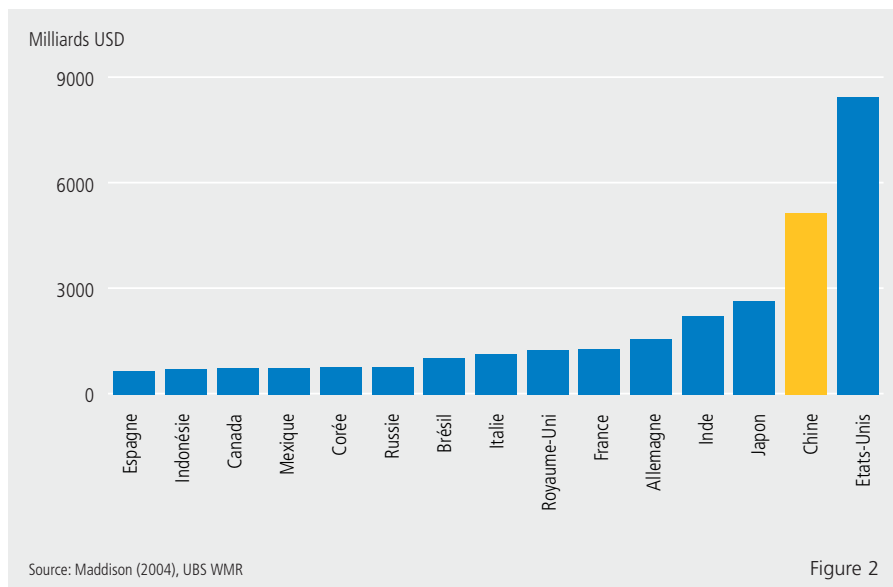
Performance des matières premières et des actions



La Chine, un géant industriel

Actuellement, la Chine est sur toutes les lèvres pour expliquer l'accroissement de la demande en matières premières et le renchérissement des prix qui en résulte. A juste titre d'ailleurs, car il s'agit d'un marché gigantesque. Avec 1,3 milliard d'habitants, il se place au premier rang mondial devant l'Inde (1,1 milliard d'habitants) et les Etats-Unis (300 millions d'habitants). L'immensité de la Chine tient non seulement à la taille de sa population, mais aussi à son produit intérieur brut. Exprimé en parité des pouvoirs d'achat, il s'agit de la deuxième économie mondiale derrière les Etats-Unis, mais devant le Japon. En outre, la Chine enregistre, depuis les 20 dernières années, des taux de croissance fulgurants de l'ordre de 8% à 9%. Aussi loin que l'on se souvienne, on n'a jamais vu une économie d'une telle taille bénéficier de taux de croissance aussi élevés pendant une si longue période. Et la Chine est en plein processus d'industrialisation.

Taille des pays en fonction du produit intérieur brut après ajustement des parités de pouvoirs d'achat en milliards d'USD, 2003



Exprimé en USD nominaux, le produit intérieur brut de la Chine est encore particulièrement faible. Cette approche n'est cependant pas tout à fait exacte dans la mesure où un dollar américain a un pouvoir d'achat nettement plus élevé en Chine qu'aux Etats-Unis. Un ajustement des données en conséquence place la Chine au deuxième rang mondial.

Si le secteur secondaire représentait, en 1990, moins de 40% du PIB chinois, il comptait pour plus de 55% en 2003. Durant la même période, la part du secteur primaire est tombée de 25% du PIB à 10%. Il n'est donc guère surprenant que l'Empire du Milieu soit actuellement le premier consommateur mondial de cuivre, de nickel, de zinc, d'acier et de fonte; il tient le deuxième rang s'agissant du pétrole, à savoir derrière les Etats-Unis, et depuis 2003, devant le Japon. Bien qu'il soit aujourd'hui exportateur net de diverses matières premières, ses besoins augmentent plus que proportionnellement par rapport à sa croissance économique. Un deuxième géant vient de rejoindre la Chine sur les marchés des matières premières: l'Inde. En données corrigées du pouvoir d'achat, le produit intérieur brut de ce pays se place actuellement au quatrième rang mondial derrière le Japon, mais devant l'Allemagne. Son impact sur le marché des matières premières ne saurait, toutefois, être comparable à celui de la Chine, et ce même dans un avenir plus lointain. L'Inde accuse, en effet, un retard d'environ 10 ans dans son développement par rapport à la Chine; elle a opté pour une voie axée davantage sur le secteur tertiaire, par conséquent moins centrée sur les matières premières.

La découverte de nouveaux gisements de matières premières: un processus onéreux et de longue haleine

Il est en général assez aisé d'augmenter l'offre d'une marchandise lorsque la demande s'accroît, sauf dans le cas des matières premières, métaux et combustibles en tête. Quinze ans peuvent, en effet, s'écouler entre la découverte d'un gisement et son exploitation. Bien que les investissements dans la prospection de nouvelles mines de métaux soient passés de 1,9 à 3,8 milliards d'USD entre 2002 et 2004, l'extension de l'offre pourrait, selon la société de conseil Metals Economics Group, prendre encore des années. La tendance au renchérissement perdurera donc au cours des prochaines années. Nous escomptons, toutefois, pour les trimestres à venir, un léger tassement conjoncturel en Chine et en Asie orientale, qui devrait se traduire par une stabilisation temporaire des cours de nombreuses matières premières à un niveau élevé.

Propriétés de diversification

Les matières premières affichent en tant que catégorie de placement différentes propriétés qui ne manqueront pas de surprendre les investisseurs. Tout d'abord, elles ne présentent qu'une faible corrélation avec les autres catégories de placement. Au cours des 20 dernières années, les corrélations mensuelles entre les rendements sur matières premières et les rendements sur les actions et obligations suisses étaient, pour l'investisseur en CHF, quasiment nulles. Les corrélations pour les autres catégories de placement, en revanche, s'échelonnaient de 0,2 (pour l'immobilier) à 0,4 (pour les obligations internationales). Les matières premières, ainsi que les futures sur matières premières, représentent donc des instruments de diversification fort intéressants. Ces faibles corrélations résultent du comportement différent des diverses catégories de placement au cours du cycle conjoncturel (Fig. 3).

Protection limitée contre l'inflation

On prête aussi aux matières premières des vertus protectrices contre la perte du pouvoir d'achat liée à l'inflation. Si l'on regarde les trente dernières années et notamment les fortes poussées inflationnistes des années 70 et du début des années 80, on ne peut être que convaincu de la justesse de cette appréciation. Force est de constater, si l'on regarde plus loin, que les matières premières n'offrent pas

Rendements des catégories de placements dans les phases du cycle conjoncturel

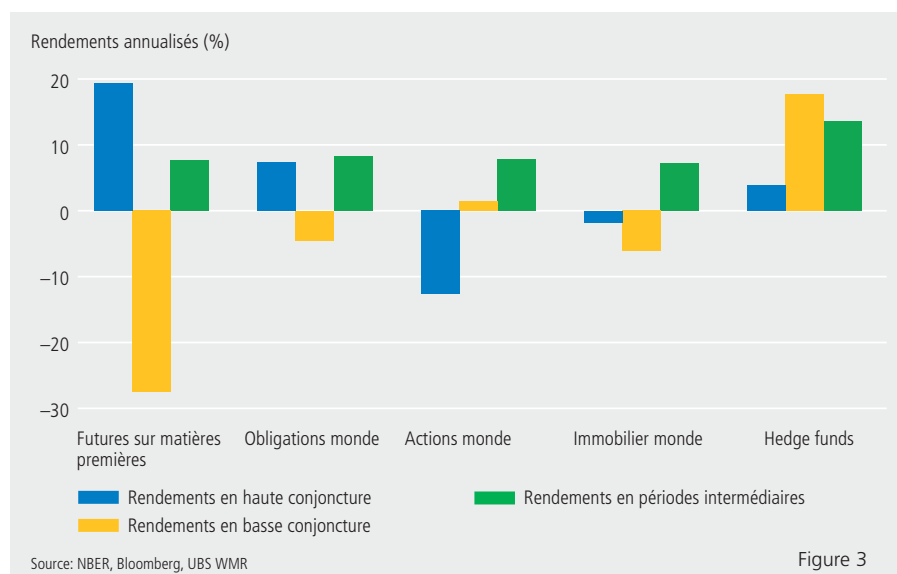


Figure 3

le 2 avril et le 1^{er} juillet 2004. D'où la règle d'or suivante: la diversification. Les investisseurs sans expertise sur les matières premières disposent d'un instrument idéal: les placements dans des indices de matières premières diversifiés (voir encadré) au moyen de certificats, de fonds et/ou de produits structurés répliquant ces indices.

Les fonds de matières premières

Les fonds investissent dans les matières premières au moyen de swaps ou de futures sur les indices et/ou sous-indices de matières premières. Ces instruments dérivés permettent aux fonds de mener ce qu'on appelle une «stratégie d'accroissement du rendement» (yield enhancement strategy). Les liquidités déposées à titre de garantie pour les positions en swaps et en futures sont investies dans des instruments monétaires et des obligations à court terme, dont la performance «améliore» le rendement «pur» des matières premières.

Trois indices dominent actuellement le marché des placements en matières premières, le troisième étant relativement nouveau et plutôt non liquide et onéreux:

- Le *Dow Jones AIG Commodity Index* se compose de 19 matières premières pondérées en fonction de leur liquidité et de leur production moyennes sur les cinq dernières années. La pondération de chaque matière première est toujours comprise entre 2% et 15%. En outre, aucun groupe de matières premières ne peut représenter plus de 33% du total. Aussi, nous recommandons cet indice en raison de la bonne diversification qu'il permet. (Fig. 4)
- Le *Goldman Sachs Commodity Index* (GSCI) contient 24 matières premières pondérées en fonction de leur production à l'échelle mondiale. Les matières énergétiques y sont pour l'heure dominantes, représentant 73% de l'indice. La pondération d'une matière première augmente lorsque son cours monte.
- Le *Rogers International Commodities Index* (RICI) contient 35 matières premières pondérées selon les volumes d'échanges au niveau international. L'indice suit donc de près l'évolution de la demande mondiale.

toutes la même protection contre l'inflation. En effet, un lingot d'or affiche aujourd'hui environ la même valeur réelle qu'il y a 100, voire 200 ans. Le cuivre ou l'aluminium, en revanche, sont en termes réels nettement plus intéressants qu'il y a 100 ans. Cela s'explique par le fait que les coûts d'extraction et de production de nombreuses matières premières sont de nos jours sensiblement inférieurs à ce qu'ils étaient il y a 50 ou 100 ans. En conséquence, si la protection contre l'inflation est l'unique objectif visé, d'autres placements s'avèrent plus efficaces que les matières premières dont la protection contre l'inflation est en quelque sorte un heureux effet secondaire.

Les matières premières: une diversification intéressante du portefeuille

Revenons aux propriétés de diversification. Les simulations démontrent qu'une position de 5% en matières premières est tout à fait indiquée pour l'investisseur à la recherche d'un portefeuille équilibré ou d'une stratégie de croissance. Cette part peut être sensiblement relevée pour les investisseurs plus enclins au risque et dont l'horizon de placement dépasse cinq ans. Les matières premières peuvent ainsi représenter jusqu'à 10% d'un portefeuille en actions.

Les actions liées aux matières premières: un investissement suboptimal

Investir oui, mais comment? Le premier réflexe serait naturellement d'ouvrir une position en matières premières en acquérant des titres de sociétés actives dans le secteur. Mais une telle stratégie n'est pas la panacée. En effet, les prix des matières premières n'interviennent qu'à hauteur de 40% environ dans le comportement de ces actifs, tandis que les sociétés elles-mêmes et la situation générale du marché d'actions y contribuent pour 40% et 20%, respectivement. L'achat d'actions liées aux matières premières aboutit donc à une exposition «pure» aux matières premières, mais il peut également donner lieu à une exposition aux actions, qui n'aura pas forcément été voulue.

Privilégier les placements dans des indices largement diversifiés

Investir dans des matières premières isolées est aussi risqué que de miser sur des actions isolées. Un investisseur qui s'est positionné sur le sucre en avril 1979 et a liquidé sa position en septembre 1980 aura pu dégager une performance enviable de 460%. En revanche, celui qui aura attendu septembre 1980 pour investir dans le sucre aura dû encaisser, en août 1982, une perte de près de 90%. Autre exemple: le cours de l'argent a grimpé de 76% entre le 1^{er} juin 2003 et le 1^{er} avril 2004 avant de recéder 26% entre

Cadre réglementaire pour les institutions de prévoyance

Les matières premières peuvent offrir aux institutions de prévoyance une possibilité d'investissement intéressante et judicieuse, dans la mesure où celles-ci sont tenues de répartir leur patrimoine entre les placements à court, moyen et long terme. Soulignons, à cet égard, le bon profil de diversification des matières premières dans un portefeuille, qui en font un investissement stratégique fort attrayant. Une institution de prévoyance doit, en effet, veiller à ce qu'un tel placement soit en adéquation avec sa situation financière et sa capacité de risque et qu'il soit conforme aux éventuelles directives ou prescriptions de placement légales et réglementaires qui lui seraient applicables (au sens des art. 59 et 50 OPP2). Elle est seule responsable de leur surveillance.

Les matières premières: une catégorie de placement à suivre

En conclusion, les matières premières ne sont ni le nouvel Eldorado des placements, ni une catégorie qu'il faut à tout prix dédaigner. Elles constituent une catégorie de placement supplémentaire, susceptible de convenir à bien des investisseurs et dont l'emploi requiert un examen préalable.

Dr. Andreas Höfert

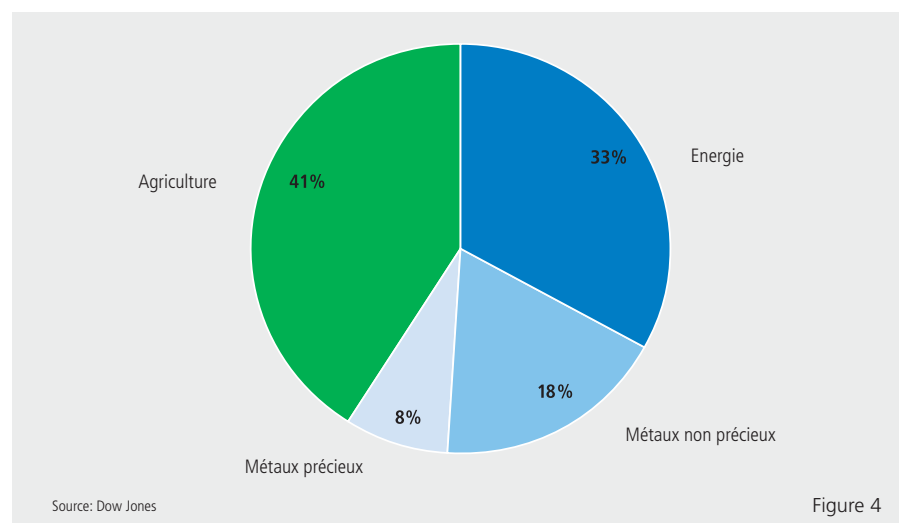
Head Global Investment Recommendation
UBS Wealth Management Research

et

Clientèle Institutionnelle

Investment Services

Composition de l'indice Dow Jones AIG Futures



Informations complémentaires

Diverses publications à l'attention de la clientèle institutionnelle peuvent être commandées à l'adresse sh-ia@ubs.com

Pour toute question ou pour convenir d'un entretien conseil, vous pouvez contacter à tout moment votre conseiller en placement ou votre interlocuteur régional.

Votre interlocuteur dans votre région

Genève, Vaud, Neuchâtel, Fribourg, Valais romand

Philippe Troesch, Tél. 022-375 74 24, philippe.troesch@ubs.com

Berne, Haut-Valais, Soleure

Rolf Burkhardt, Tél. 031-336 23 93, rolf.burkhardt@ubs.com

Zurich, St-Gall, Tessin, Appenzell, Glaris, Grisons, Schaffhouse, Thurgovie

Helmut Fleischmann, Tél. 044-237 45 75, helmut.fleischmann@ubs.com

Bâle-Campagne, Bâle-Ville, Jura

Lukas Jehle, Tél. 061-289 34 60, lukas.jehle@ubs.com

Lucerne, Argovie, Nidwald, Obwald, Schwyz, Uri, Zoug

Herbert Jurt, Tél. 041-208 23 66, herbert.jurt@ubs.com

Vous trouverez également de plus amples informations sous www.ubs.com/clientele-institutionnelle

L'éditeur du présent document est la société de droit suisse UBS SA. La diffusion de ce rapport n'est autorisée qu'aux conditions stipulées dans le droit applicable. Le document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques, d'une situation financière particulière ou des besoins spéciaux d'un destinataire particulier. Son objectif est purement informatif et il ne constitue pas une invitation à la présentation d'une offre, à la conclusion d'un contrat, à l'achat ou à la vente de titres ou d'instruments financiers apparentés quels qu'ils soient. Il se peut que les

produits ou titres décrits dans le présent document soient inadaptés ou interdits à la vente dans diverses juridictions ou pour certains groupes d'investisseurs. Les informations collectées et les avis émis dans le présent document reposent sur des données dignes de confiance issues de sources fiables, mais ne prétendent ni à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Les performances passées (simulées ou réelles) des divers investissements n'offrent aucune garantie quant à leur évolution future. Les informations

ou opinions peuvent changer à tout moment, sans notification préalable. UBS SA ainsi que les autres membres du Groupe UBS sont autorisés à prendre des positions d'achat et de vente sur les titres et les autres instruments financiers mentionnés dans le document. Toute reproduction, distribution ou réédition du présent document, quel qu'en soit l'objectif, est interdite sans l'autorisation expresse d'UBS SA.