



POUR DES MATIÈRES PREMIÈRES DE BON ALOÏ

Cyril Terzian

LA BARRE DE CHOCOLAT REMPLACE LE TRÉBUCHEUR POUR MESURER LA QUALITÉ DES INVESTISSEMENTS. DU 100% CACAO AU PRODUIT DE SYNTHÈSE, LES ALTERNATIVES SONT MULTIPLES.

Les forces à l'œuvre sur les marchés des matières premières sont variées et leurs interactions complexes. Il importe donc d'aborder ces actifs avec la plus grande prudence, explique Nabil Abdul-Massih, gérant de portefeuille et spécialiste des matières premières pour la société genevoise Inoks Capital (1), dans l'entretien qui suit.

Les matières premières sont-elles une classe d'actifs à proprement parler?

Au sens économique, les matières premières ont une implication transversale sur les forces qui régissent le marché et, de ce fait, elles représentent plus un univers d'investissement qu'une classe d'actifs à proprement parler. Elles sont, in fine, directement présentes dans

tous les secteurs d'activité économique. Elles peuvent en effet également influencer les services lorsque ces derniers en sont les corollaires (négoce, affrètement, assurances, par exemple) ou en cas d'inflation par les coûts.

Abstraction faite d'un investissement direct sur le produit physique, lequel n'est à la portée que de ses acteurs directs, une exposition «matières premières» peut être obtenue au travers des marchés à terme, des actions ou des dettes d'entreprises - cotées ou pas - actives dans la chaîne de valeur des matières premières considérées. Le spectre d'investissement possible étant relativement étendu, il s'agit avant tout de définir, pour chaque investisseur, le degré souhaité de pureté de son exposition pour en déduire, ensuite, le véhicule d'investissement adapté.

Ce type d'investissement devrait-il être rendu accessible au public et comment?

Une exposition «matières premières» requiert non seulement la connaissance des fondamentaux régissant l'offre et la demande mais aussi, la prise en compte des autres forces de marché qui influencent, directement ou indirectement, le véhicule d'investissement choisi. Une approche qui se baserait sur une simple analyse des fondamentaux ou une analyse technique serait insuffisante, aussi est-il indispensable de combiner plusieurs méthodes. Par conséquent, l'investissement en matières premières s'avérant relativement exigeant tant au niveau de la sélection que du suivi, il semble peu avisé d'en conseiller l'accès au public.

Quelle est votre perception actuelle du marché des matières premières?

Pour ce qui est des marchés à terme, ils sont, dans la plupart des cas, relativement volatils par rapport aux fondamentaux de production et consommation. En d'autres termes, la simple confrontation de l'offre et de la demande des matières premières sous-jacentes n'est plus l'unique vecteur qui permet l'établissement des prix. Dans un premier temps, l'apparition d'intervenants purement financiers a favorisé la liquidité des marchés puis, dans un second temps, elle a généré des arbitrages indépendants des fondamentaux. Le décalage apparent entre la valorisation de la matière première physique et son marché à terme est le signe que les acteurs spéculatifs ont définitivement acquis un rôle prépondérant. Abstraction faite de mouvements brutaux (sécheresse, inondation, forte récession, surcroissance ou autre), il semble aujourd'hui que c'est plus la demande de l'instrument financier qui influence le prix et en amplifie la volatilité que celle du sous-jacent qu'il représente. Ceci dit, il ne faudrait tout de même pas totalement ignorer la corrélation entre offre et demande compte tenu de la part croissante que les économies émergentes ont acquise dans le marché globalisé et ce, tant au niveau de leur production qu'à celui de leur consommation interne.

L'investissement dans l'univers des matières premières doit-il forcément être spéculatif ou peut-il satisfaire à des critères de développement durable?

Sans revenir sur la volatilité accrue, souvent indicatrice d'une activité spéculative, il est tout à fait possible d'obtenir un intérêt économique dans l'univers des matières premières en satisfaisant pleinement à des critères ISR stricts. Pour ce faire, l'investissement et sa structure doivent permettre une analyse poussée du sous-jacent. Et à titre d'exemple, des investissements qui favorisent la sécurité alimentaire, la réduction de la pauvreté ou encore le respect de pratiques positivement codifiées (environnementales, sociales ou de bonne gouvernance) sont tout à fait possibles.

En matière de traçabilité et de développement durable comment être sûr d'un investissement réalisé au travers de contrats à terme ou d'ETFs?

Par définition, cela semble difficile voir impossible car ces instruments n'offrent que peu ou pas, de traçabilité. En effet, les marchés à terme ne permettent que d'acquérir ou d'émettre un droit de livraison programmée et localisée sur une matière première standardisée (quantitativement et qualitativement) qui peut provenir de différentes origines, indépendamment de la source ou plus précisément de l'acteur économique qui la fournit au marché à terme. Il apparaît donc difficile d'appliquer une analyse d'investissement responsable sur ce type de stratégies puisqu'on ne dispose pas d'informations suffisantes sur les acteurs économiques finaux. Il en va de même pour les ETFs qui ne donnent aucune origine ou traçabilité des sous-jacents.

Investir dans une société active dans les matières premières équivaut-il à investir dans le produit sous-jacent?

Bien que, intuitivement, les deux paraissent étroitement corrélés, ce n'est pas toujours le cas. Nous avons procédé à une analyse de ce phénomène au travers d'un test, «le test de la barre de chocolat». Pour simplifier, il s'agissait d'examiner le comportement d'un investissement en cacao au travers de différents véhicules, à savoir, les contrats à terme sur le cacao, l'action d'une société telle que Barry Callebaut (leader mondial dans la production de chocolat) ou encore une obligation émise par Nestlé. Partant de là, le test requiert d'isoler l'impact sur l'investissement qu'auraient plusieurs forces de marchés distincts: celui de la matière première physique, son marché à terme intrinsèque, les marchés à terme matières premières en général, l'offre de liquidité/crédit disponible, le marché action en général, le marché action des pairs de l'entreprise et in fine le «business mix» de l'entreprise elle-même. Chacune de ces forces de marché aura une pondération plus ou moins importante et définira en fin de compte la corrélation de l'investissement avec la matière première selon l'organisation de sa chaîne de valeur ajoutée et l'activité de l'acteur

investi dans celle-ci. Inutile de préciser que les résultats peuvent varier considérablement selon le véhicule sélectionné !

Au-delà des crises successives, pensez-vous que l'intérêt pour les matières premières est passager ou s'agit-il d'une tendance durable?

L'intérêt pour ce type d'investissement ne peut aller que croissant dans la mesure où il s'agit de matières stratégiques qui déterminent, par leur abondance ou leur manque, le mode de vie de chacun d'entre nous, qu'il s'agisse de son alimentation, de sa capacité à se déplacer ou à produire. À moins d'aller ailleurs que sur terre, ce qui ne semble guère possible dans l'immédiat, les ressources disponibles ne sont pas infinies. Même si certaines sont renouvelables ou le deviennent grâce aux avancées technologiques, l'humain a eu tendance à les consommer de manière plus que déraisonnable jusqu'à présent. Par conséquent, la thématique d'investissement matières premières ne peut être considérée comme conjoncturelle ou passagère mais bien structurelle, et donc durable.

Quelle est, selon vous, la meilleure manière d'investir dans l'univers des matières premières?

Tout dépend des besoins de l'investisseur, de ses attentes et de son activisme. L'univers d'investissement des matières premières offrant un large choix, il peut chercher de la volatilité spéculative sur les marchés à terme par le biais des CTA ou des ETFs, de la décorrélation et du rendement constant, au travers de stratégies crédit ou taux fixes, de l'exposition combinée actions/matières premières avec des overlays options pour extraire telle ou telle force de marché, ou encore de l'investissement direct au travers du private equity axé sur les entreprises actives dans les matières premières et services connexes. En dehors de la détention d'entrepôts ou de citernes, il n'existe pas d'autre solution.

(1) Fondée en 2004 à Genève, Inoks Capital est spécialisée dans la gestion des matières premières et les marchés émergents.