

# Le réveil des matières premières

Longtemps délaissées, les matières premières retrouvent grâce auprès des investisseurs à la recherche



de protection contre l'inflation. La diversification apportée et les performances espérées dans le sillage du « super cycle » annoncé sur les prix pourraient conforter ce regain d'intérêt. Mais l'accompagnement est conseillé sur cette classe d'actifs complexe pour la clientèle retail.

**A**près avoir gagné 27 % en 2021, le Bloomberg Commodity, indice largement diversifié qui reflète le prix des contrats à terme sur les matières premières physiques, progresse encore sur les quatre premiers mois de l'année de 30,5 % dans un contexte difficile qui conduit le MSCI World à reculer de 13 %. Cette performance profite directement aux fonds investis sur les matières premières physiques avec, selon Quantalys, une hausse comprise entre 40 % et 45 % pour les cinq meilleurs

proposés dans au moins un contrat d'assurance-vie. Les fonds actions sectoriels ne sont pas en reste, avec, pour les cinq meilleurs, une hausse comprise entre 39 % à 42 %.

## Retour de la collecte

«Après quasiment une décennie de désamour sur ces fonds, nous observons depuis environ douze mois un net regain d'intérêt des investisseurs européens, souligne Mathieu Caquigneau, responsable de la recherche sur les fonds actions chez Morningstar en Europe et en Asie. Au premier trimestre, la collecte nette de 2,1 milliards d'euros sur les fonds sectoriels énergie était même très sensiblement supérieure à celle des

douze mois glissants et celle, de 1 milliard, pour les fonds sectoriels ressources naturelles déjà équivalente à près de la moitié.» Pour autant, les fonds sectoriels affichent toujours sur les dix dernières années une décollecte nette cumulée en Europe, d'environ 600 millions d'euros pour l'énergie et de 8,3 milliards pour les ressources naturelles. Concernant les métaux précieux, segment qui concentre très largement en tendance la collecte en raison de la place particulière de l'or pour les investisseurs (voir encadré), l'intérêt se porte toujours sur les fonds investis sur les matières premières physiques via les contrats à terme. La collecte nette trimestrielle en Europe s'élevait à près de 6 milliards d'euros, contre 8,5 milliards sur douze mois glissants. «Le regain d'intérêt pour l'or et les métaux précieux a débuté plus tôt, dès 2016», précise Mathieu Caquineau.

Si les investissements dans les fonds matières premières sortent de leur torpeur, c'est essentiellement pour le rôle de protection contre l'inflation qu'offre actuellement la classe d'actifs. La forte remontée des indices des prix à la consommation, à des plus hauts depuis quarante ans en zone euro, trouve essentiellement son origine dans l'envolée des prix des matières premières; envolée qui résulte du fort déséquilibre en l'offre et la demande après la réouverture des économies à la suite de la pandémie, puis exacerbé par le conflit en Ukraine. «Détenir des matières premières au sein d'un portefeuille diversifié permet de couvrir les risques d'érosion liés à l'inflation, mais aussi de profiter d'une classe d'actifs longtemps sous-représentée dans les allocations des investisseurs», souligne Alexandre Attal, directeur de la gestion multi-actifs Russell Investments France. «En période inflationniste et de remontée des taux, les secteurs cycliques et value comme les ressources naturelles ont tendance à surperfor-



**Alexandre Attal, directeur de la gestion multi-actifs Russell Investments France**

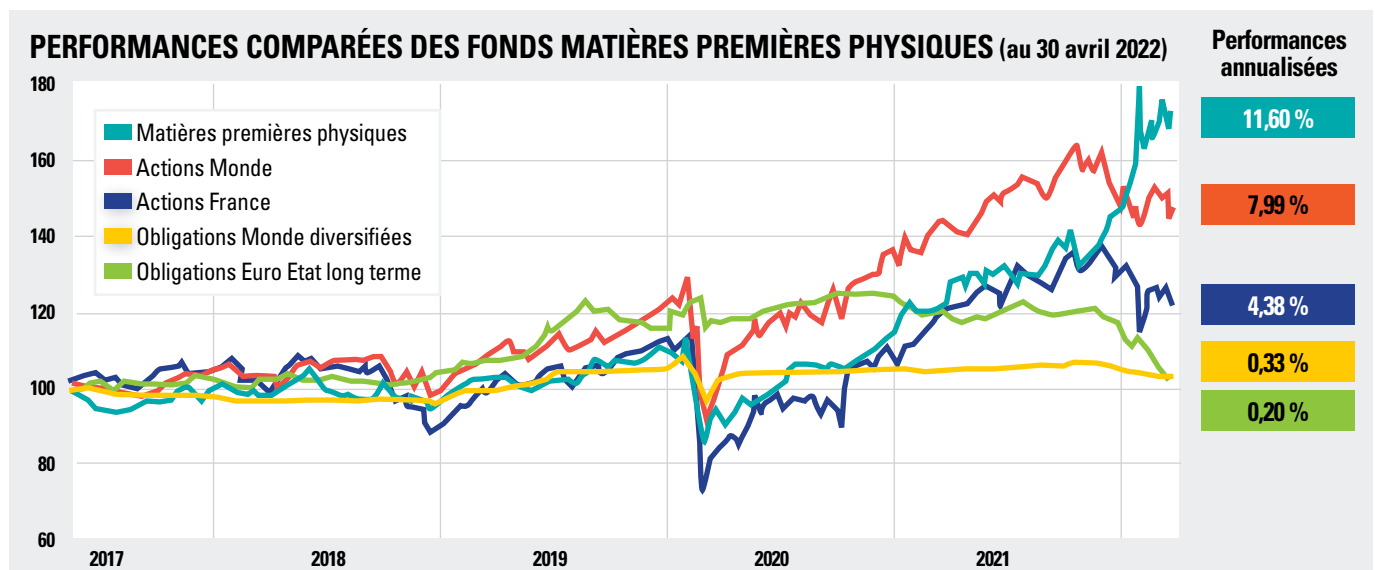
**« CETTE DIVERSIFICATION EST TRÈS INTÉRESSANTE EN COMPLÉMENT D'UNE POCHÉ OBLIGATAIRE, DONT LA PERFORMANCE EST DÉSORMAIS TRÈS LIMITÉE AVEC LA TENDANCE À LA REMONTÉE DES TAUX. »**

mer les secteurs défensifs et croissance, ajoute Arnaud du Plessis, gérant du fonds CPR Invest Global Resources. Par ailleurs, les résultats des sociétés exploitant des matières premières sont assez sensiblement indexés à leurs prix.»

#### Une diversification attractive

Si, la classe d'actifs constitue historiquement une protection efficace contre l'inflation, la diversification qu'elle apporte au sein d'un portefeuille diversifié ne doit pas être négligée, pour le moyen long terme, mais aussi au regard de perspectives incertaines sur les actions et les obligations. «Sur vingt ans, mais également sur cinq ans, les corrélations sont assez faibles avec les obligations d'État et les actions, souligne Jean-François Bay, directeur général de Quantalys. Les cycles sur les matières premières physiques étant également différents, cette classe d'actifs est une source de diversification intéressante pour lisser les performances d'un portefeuille diversifié.»

«Cette diversification est très intéressante en complément d'une poche obligataire, dont la performance est désormais très limitée avec la tendance à la remontée des taux, fait valoir Alexandre Attal. Sur un horizon de dix ans, nous anticipons, d'un point



de vue stratégique, une performance annualisée sur les matières premières comprise entre 4 % et 5 %.» Si les investisseurs se concentrent souvent sur l'or, une approche plus granulaire peut renforcer la diversification en raison du comportement différencié des différentes matières premières.

### Un «super cycle» annoncé

Le nouveau «super cycle» attendu sur les prix des matières premières, et ce malgré les tensions à la baisse à court terme en raison des incertitudes sur la croissance chinoise, constitue, de l'avis des spécialistes, une raison supplémentaire de s'intéresser à la classe d'actifs. «La réouverture de l'économie mondiale, le retour de l'inflation et la guerre en Ukraine sont autant de signes d'un nouveau super cycle des matières premières, avec une demande en énergie et en métaux qui augmente beaucoup plus vite que les capacités de production épuisées par des années de sous-investissement», explique Michel Salden, responsable Matières Premières chez Vontobel AM. Or, selon les spécialistes, les exigences des actionnaires en matière de discipline de capital et de distribution de dividendes, ainsi que les préoccupations ESG refrènent désormais les sociétés énergétiques et minières à développer de nouveaux projets d'investissement... avec comme conséquence une offre qui restera contrainte. «L'isolement durable de la Russie devrait soutenir la hausse des matières premières sur le long terme, ajoute Arnaud du Plessis. En faisant de l'indépendance énergétique un maître mot, le conflit a, par ailleurs, renforcé les sous-jacents structurels de la thématique liés à la décarbonation et à l'électrification.» C'est notamment le cas pour les



**Benjamin Louvet**, gérant spécialisé sur les matières premières chez OFI AM

**« LA HAUSSE DE PRIX DES MÉTAUX PRÉCIEUX ET INDUSTRIELS STRATÉGIQUES N'EST QU'AU TOUT DÉBUT D'UN MOUVEMENT QUI SERA PROBABLEMENT LE PLUS PUISSANT SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES DEPUIS DES DÉCENNIES. »**

métaux industriels. Selon une étude du FMI, la trajectoire vers la neutralité carbone pourrait provoquer une envolée de plusieurs centaines de pourcent des prix du lithium, cobalt, nickel par rapport à 2020 et de quelque 60 % sur le cuivre. «La hausse de prix des métaux précieux et industriels stratégiques n'est qu'au tout début d'un mouvement qui sera probablement le plus puissant sur les matières premières depuis des décennies», estime Benjamin Louvet, gérant spécialisé sur les matières premières chez OFI AM.

### Se faire accompagner

Considérant les matières premières comme une classe d'actifs très volatile, les investisseurs français s'y positionnent néanmoins plutôt de manière opportuniste. «L'investissement à long terme reste minime, car perçu comme une couverture tactique», précise Thibault Amand, directeur des ventes pour la France chez Vontobel AM. Pour la clientèle retail, investir sur les matières premières est également complexe. «Les points d'inflexion sont

## L'OR, À LA MERCI DES TAUX RÉELS

Au sein des matières premières, l'or tient une place à part en raison de son statut de valeur refuge et de l'absence de corrélation avec les actifs traditionnels. Le retour de l'inflation, puis la guerre en Ukraine expliquent principalement, selon le Conseil mondial de l'or, des flux jamais vus depuis l'été 2020 sur les ETF au premier trimestre, qui ont plus qu'inversé la sortie nette annuelle de 2021. Même si le cours de l'or est sujet, depuis quelques semaines, à des vents contraires, le consensus a revu à la hausse sa prévision à 1900 dollars l'once

fin 2022, et le métal jaune reste l'un des actifs de couverture privilégiés. «Au sein d'un portefeuille dit "équilibré", ajouter 5 % d'or plutôt que du cash permet de contrebalancer les risques monétaires tout en apportant une protection dans les phases de stress extrême en raison de sa corrélation positive avec l'indice VIX», souligne Alexandre Attal. Et Frédéric Rollin d'ajouter : «Nous avons un peu renforcé le poids de l'or dans nos portefeuilles pour couvrir le risque, encore sous-estimé, de ralentissement économique.»

Mais dans un contexte d'érosion inflationniste, l'attention se porte essentiellement sur les taux d'intérêt réel dont la corrélation avec le cours de l'or est généralement négative. «L'or ne rapportant ni intérêt ni dividende, il est intéressant, au-delà de son statut de valeur refuge, d'en détenir en portefeuille lorsque les taux d'intérêt réels sont négatifs, souligne Benjamin Louvet. Car rien, c'est toujours mieux que moins que rien.» En zone euro, les taux réels sont toujours négatifs et leur remontée récente en territoire positif aux États-Unis reste à confirmer. «Les taux réels devraient rester négatifs en tendance, estime-t-il. Les resserrements monétaires

seront vite contraints par le risque induit sur une croissance déjà fébrile et sur la charge de la dette publique. Les Institutionnels commencent d'ailleurs à s'intéresser à l'or en raison de l'absence du risque de contrepartie.» Les investisseurs privilégient généralement les ETC pour investir sur l'or. «Si l'or physique est un actif défensif, les compagnies aurifères, corrélées fortement à l'or et faiblement aux marchés d'actions mondiaux, permettent de jouer le marché de l'or de façon dynamique, fait valoir Arnaud du Plessis. Aujourd'hui toutes les conditions sont réunies pour que le secteur génère à nouveau de la valeur.»

## LES 5 MEILLEURES COLLECTES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (Au 30 avril 2022)

Fonds matières premières physiques <sup>1</sup>	
Lyxor Bb Equal-weight Com ex-Agri ETF	472,9 M€
Lyxor Refinitiv/CoreCommo CRB ETF EUR	277 M€
OFI Precious Metals R	188,7M€
Invesco Bloomberg Commodity ETF	140,8M€
Lumyna BOFA MLCX Com Alpha USD C-5 Acc	136,1M€

1. Format UCITS, présent dans au moins 1 contrat d'assurance vie.

Fonds sectoriels actions matières premières <sup>1</sup>	
Xtrackers MSCI Wld Energy UCITS ETF 1C	507,4M€
BGF World Mining Fund A2 USD Acc	331,4 M€
JPM Global Natural Resources A Acc EUR	218,9 M€
iShares Oil & Gas Exp&Prod ETF USD Acc	181,5M€
CPR Invest Global Resources A USD Acc	134,9M€

Source: Quantalys

difficiles à identifier, souligne Mathieu Caqueneau. Il est donc conseillé de confier la pondération et la sélection de ce type de fonds à un professionnel de l'investissement. » Les investisseurs doivent aussi composer avec deux grandes catégories de produits : d'une part, les fonds investis sur les matières premières physiques qui visent à obtenir, à travers un panier très diversifié, des rendements grâce à l'évolution des cours actuels, ainsi qu'au renouvellement actif des contrats à terme et, d'autre part, les fonds sectoriels actions internationales, passifs ou actifs. «Le yield roll, c'est-à-dire le rendement généré en investissant dans des contrats à terme de matières premières, est aujourd'hui positif et sensiblement supérieur au rendement des dividendes des actions sectorielles. Cette tendance devrait perdurer. », souligne Michel Salden. Pour profiter de la diversification et de la protection offerte par la classe d'actifs, les fonds de matières premières physiques peuvent donc paraître attractifs. «Mais ces fonds sont plus techniques pour un investisseur retail», prévient Jean-François Bay. Il faut aussi s'assurer de leur format Ucits et de leur référencement en unités de compte pour une enveloppe assurance-vie. » Sur les quelques 220 fonds matières premières physiques recensés par Quantalys, seuls 18 sont proposés en unité de compte dans au moins un contrat d'assurance-vie. «Un accompagnement patrimonial est probablement plus aisé sur des fonds thématiques et/ou d'actions sectorielles», ajoute-t-il. Pour le segment de l'énergie et celui des ressources naturelles, le regain d'intérêt des investisseurs européens s'est d'ailleurs concentré au premier trimestre, selon Morningstar, sur les fonds sectoriels, avec une forte collecte sur les fonds indiciaires pour l'énergie, mais sur les fonds de gestion active pour les ressources naturelles.

tégies sur ce segment. «L'indice S&P GSCI, le plus populaire parmi les stratégies passives sur les matières premières, affiche une pondération modeste d'environ 10 % sur les métaux industriels, souligne Gregor Hirt, Global CIO Multi Asset chez Allianz GI. La pondération des métaux industriels au sein de l'indice Bloomberg Commodity ex-Agriculture/Livestock est près de deux fois plus importante, lui permettant de bénéficier de la transition énergétique. Mais une approche active peut contribuer à identifier et à atténuer les risques ESG inhérents au secteur des métaux industriels. »

Certains professionnels de l'investissement mettent également en avant une approche plus large de la classe d'actifs. «Nous sélectionnons également des fonds actions investis sur les infrastructures, notamment énergétiques, qui permettent de profiter indirectement de la hausse des prix des matières premières», précise Alexandre Attal. La dynamique de croissance structurelle liée à la transition énergétique permet également d'élargir le spectre. «Les sociétés spécialisées dans les énergies propres, mais aussi dans les semi-conducteurs, également essentiels face à la digitalisation et l'électrification de nos économies, peuvent représenter une alternative pour s'exposer indirectement à la thématique des matières premières», conclut Frédéric Rollin, conseiller en stratégie d'investissement chez Pictet Asset Management. En incluant au sein de l'univers les fonds sectoriels sur les énergies propres, l'ETF iShares Global Clean Energy arrive d'ailleurs, selon Quantalys, en tête de la collecte sur les quatre premiers mois de l'année tandis que l'ETF Lyxor New Energy ESG et le fonds Pictet Clean Energy figurent dans le top 10, et ce malgré des performances boursières à la peine sur cette thématique. ■

Carole Leclercq

### Une approche à élargir

Si un fonds sectoriel renforce mécaniquement la composante «actions» d'un portefeuille, la valorisation toujours historiquement basse des sociétés, malgré les performances boursières récentes, pourrait encore attirer les investisseurs. «Les fondamentaux des sociétés du secteur de l'énergie et des matériaux demeurent très solides avec des bilans financiers sains et une génération de cash sans précédent», précise Arnaud du Plessis. Les investisseurs souhaitant profiter de la dynamique structurelle sur les métaux industriels stratégiques doivent néanmoins être attentifs à l'exposition des stra-



**Arnaud du Plessis**, gérant du fonds CPR Invest Global Resources

**« LES COMPAGNIES AURI-FÈRES, CORRÉLÉES FORTEMENT À L'OR ET FAIBLEMENT AUX MARCHÉS D' ACTIONS MONDIAUX, PERMETTENT DE JOUER LE MARCHÉ DE L'OR DE FAÇON DYNAMIQUE. »**