Compte rendu de réunion du 24/11/2022

Date : 24/11/2022

Émetteur	Desk Matières Premières OFI AM
Objet	Comité d'investissement annuel – OFI Financial Investment Energy Strategic Metals
Présents	Emmanuel Hache (IFPEN), Michael Widmer (BofA), Caticha Desoeuvre (BofA), Luisa Florez (ISR OFI AM), Benjamin Louvet, Olivier Daguin, Marion Balestier (gérants Matières Premières OFI AM)
Absents	Mamadou Wane (excusé)

COMPTE RENDU – COMITE D'INVESTISSEMENT OFI ENERGY STRATEGIC METALS – NOVEMBRE 2022

Le prospectus du fonds OFI Financial Investment Energy Strategic Metals prévoit statutairement que le fonds devra tenir chaque année, au mois de novembre, un comité d'investissement, qui fera l'objet d'un compte rendu de ses délibérations qui sera publié sur le site internet de la société dans la première semaine de décembre. L'ensemble des décisions de modifications de l'indice y sera détaillé. Les modifications ne seront implémentées que le dernier jour ouvré du mois de l'année.

Il est prévu que le comité soit composé des membres de l'équipe de gestion, d'au moins un membre de l'équipe d'OFI Asset Management en charge de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et d'au moins un membre de l'équipe de gestion des risques d'OFI Asset Management. Le comité pourra par ailleurs inviter des membres extérieurs, dont les compétences techniques peuvent éclairer les délibérations.

Ce document constitue le compte rendu des délibérations du comité d'investissement qui s'est tenu pour l'année 2022 le 24 novembre. Il présente les modifications qui seront implémentées le dernier jour ouvré de l'année 2022.

Aucun membre de l'équipe de gestion des risques n'ayant pu être présent au comité, ce compte rendu leur a été soumis pour approbation avant validation et publication sur le site internet de la société de gestion.

Outre les membres statutaires du Comité, celui-ci a, cette année, reçu deux invités qui pouvaient aider à ses délibérations : Emmanuel Hache, économiste à l'IFPEN, et Michael Widmer, responsable de la recherche métaux de Bank of America, qui était accompagné de notre contact commerciale pour la banque, Caticha Desoeuvre. Une rapide présentation de leur expérience et des éléments qu'ils ont portés à la connaissance du Comité avant ses délibérations précède dans ce compte rendu les délibérations et les modifications de gestion décidées par le Comité.

IFPEN – Emmanuel Hache

Emmanuel Hache est docteur en économie, diplômé de l'université Paris I. Il est directeur de recherche à l'Institut des Relations Internationales et Stratégiques (IRIS) et chercheur associé à l'Economix (EconomiX-CNRS, Université Paris Nanterre). Il est économiste prospectiviste à l'Institut Français du Pétrole et des Energies Nouvelles (IFPEN) et dirige le programme GENERATE (Géopolitique des Energies Renouvelables et Analyse prospective de la Transition Energétique).

- La consommation de matériaux par tête a régulièrement augmenté dans les dernières décennies et est vouée à augmenter encore au cours des prochaines années : de 24kg par personne en 1980 à 34kg en 2019, et à 45kg estimés en 2060.
  En 2019, la décomposition est la suivante : matériaux non métalliques 16.2kg (ciment, etc.), biomasse 9.3kg, pétrole 6kg, métaux 3.5kg.
  On a, par exemple, consommé autant de cuivre entre 1900 et 2000 qu'entre 2000 et 2020. Il est rappelé ce que prévoit le CNRS : il faudrait pour répondre aux besoins, extraire autant de métaux d'ici à 2050 qu'il n'en a été extrait depuis les débuts de l'humanité. D'autre part le nombre de métaux et la diversité de leurs propriétés demandées ont explosé au cours de ces derniers siècles.

- Nos technologies bas carbone, à déployer rapidement au cours des prochaines années, sont très consommatrices de métaux, bien plus que les technologies actuelles. Exemple de la voiture et du cuivre : 20kg de cuivre dans un véhicule thermique, 40kg dans un véhicule hybride et 80kg dans un véhicule électrique. Si pas de changement dans les comportements, nous allons devoir multiplier par 4, voire par 6 (selon le scenario de transition suivi), notre consommation de métaux.
  Le rythme auquel se déroule la transition énergétique est pour l'instant très insuffisant. Les investissements dans les technologies bas carbone sont estimés à 755mds de dollars pour 2022 ; ils devraient représenter 3 fois ce montant, pour être sur la trajectoire appelée « net zéro en 2050 » par l'Agence Internationale à l'Energie, et qui permettrait de contenir la hausse des températures à la fin du siècle à 1,5°.

- L'extraction devient plus complexe : concentration faiblissante de métaux, plus de déchets produits, plus d'eau nécessaire, plus de coûts pour les compagnies minières. Le 1er producteur de cuivre au monde, Codelco, rapporte une concentration de 0.64% en cuivre dans ses extractions.

- Définition de la criticité : elle représente l'ensemble des risques géologiques, géopolitiques, économiques et ESG (environnementaux, sociaux) liés à la production d'un métal. On y ajoute les risques liés au fonctionnement du marché financier associé (structure, liquidité, maturité du marché…) ainsi que les risques liés aux problématiques de souveraineté, de dépendance, de compétition etc. La distinction doit être faite entre métaux critiques et métaux stratégiques (ce dernier terme étant en lien avec les problématiques de sécurité et de défense nationales)
  Présentation des matrices de criticité : elles mettent en relation risques de production et importance économique des métaux. Mais n'offrent pas une image satisfaisante car souvent créées sur la base de l'utilisation passée ; elles sont donc difficilement exploitables dans un monde en transformation rapide. L'importance économique est aussi difficile à définir.

- Présentation du modèle THIAM de l'IFPEN/ Le modèle prévoit différentes hypothèses en termes de trajectoires de réchauffement, de comportements de mobilité, d'évolutions technologiques, etc. Le modèle permet de donner des estimations de consommation future de métaux, notamment en mesurant la part des ressources existantes estimées (et non pas des réserves identifiées) consommées à horizon 2050 pour répondre à la demande.
  Exemples de résultats : pour le cuivre, 90% des ressources seront consommées en 2050. Le taux de recyclage du cuivre dans la production actuelle est de 45% aujourd'hui, et devrait rester proche de ces proportions étant donné qu'une grande partie du cuivre consommé est bloqué pour une très longue période (bâtiments, infrastructures classiques, et dans une moindre mesure installations d'énergie renouvelable et véhicules électrifiés). Bauxite (utilisée dans la production d'aluminium) : 63% des ressources consommées en prenant une estimation haute de ressources disponibles. De même, très fort taux d'utilisation des ressources pour cobalt, lithium, nickel.
  Pas de problème de criticité pour les terres rares ; seulement une consommation d'eau excessive.

La conclusion globale met très clairement en avant l'inadéquation entre production actuelle et besoins futurs de métaux, de même que la grande part de ressources à extraire si l'on souhaite accomplir la transition énergétique et limiter le réchauffement climatique. Le recyclage et la sobriété (notamment dans le secteur des transports) sont également nécessaires pour permettre de limiter au maximum la demande et l'extraction primaire, en grand déséquilibre par rapport à l'offre disponible de métaux.

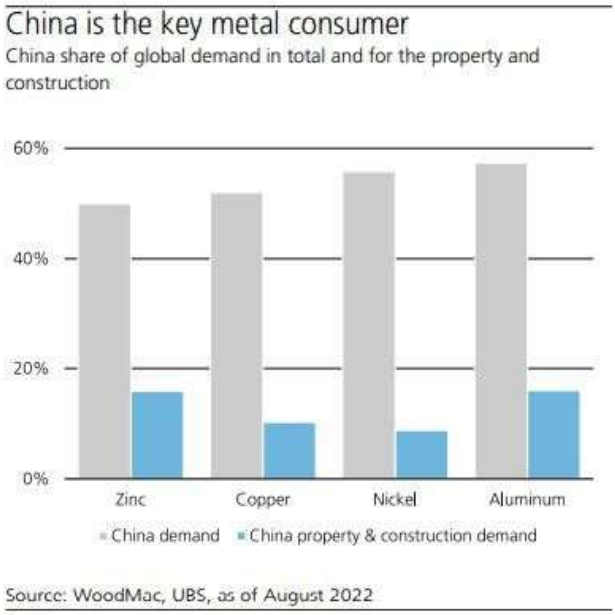
Bank of America – Michael Widmer

Michael Widmer is a strategist and senior director at Bank of America Merrill Lynch and is Head of the Metals Research. As such, he leads the research coverage in metal markets at Bank of America Merrill Lynch. He has published extensive research and is a reference in the base and precious metals space globally.

The long-term picture is definitely a very positive one for metals prices; there will be a lack of resources and a lack of supply to provide for the demand linked to the energy transition.

The shorter term picture, perspective for 2023, is also a positive one, despite all the potential headwinds. The global macro picture should stay complex, with a weak growth dynamic especially in Europe and the United States. A number of factors should still support the metal space:

- China should see a mild recovery in activity, after exiting from its "zero Covid policy" at some point during H1 2023. The property sector should also see a stabilization, making related metals demand recover modestly: the government has required banks to support property developers and provide financing for projects completion. This should lead to an improvement in developers liquidity situation, and at least stop the decline in activity, so the drag in demand will ease. China represents around 50% of metals demand globally.



- Green demand from China, but also Europe and the US, will gain traction. In 2022, the drop in copper demand linked to the industrial and construction sectors in China, was more than compensated for by the rise in grid and energy transition demand. The grid network in China needs to increase by 50% by 2030, to decarbonize diverse aspects of its economy, develop the infrastructure associated with electrified transportation etc. This deployment alone will represent 1,5 to 2% of additional copper demand every year.

Source: BofA, Nov 2022

Other points:

- In the car batteries sector, the switch from Nickel-Manganese-Cobalt (NMC) technology to Lithium Iron Phosphate (LFP) batteries will accelerate, especially in the United States and later on in Europe, in order to switch away for the Chinese dependency. Lithium can be easily extracted and refined in the US. Distinct possibility that the US will increase protectionism on its ground, preventing importations of Chinese made batteries or even batteries containing metals extracted or refined in China. The Inflation Reduction Act will lead to increased protectionism.
- Silver demand from car manufacturers will increase from 2,000 tons currently to 4,000 tons per year in the next 10 years, a jump from 12 to 24% of annual demand.
- Palladium to platinum substitution efforts will continue in 2023, with an estimated 10% substitution rate, equivalent to 2022.
- Aluminum capacities will stay very constrained in 2023 and beyond. In Europe, half of the production capacities have been shut in 2022 and the costs to restart production are very elevated. For now, there is no incentive to restart considering energy prices are still way too high comparing to aluminum prices. The European Commission now estimates the energy crisis will last until 2025/26. Additionally, in China capacities are regularly shut due to emissions limits, which are lowered every year. Once a province reaches its emission quota, it must stop the most emitting activities, amongst which are steel and aluminum production. Constrains on US production, with new technology available only in 2026.

Délibérations du Comité et décisions de modifications de gestion

Le comité a pris la décision, à l'issue des discussions entre les différentes parties prenantes, de modifier l'allocation du portefeuille OFI Financial Investment – Energy Strategic Metals. Les modifications, qui seront effectives au 1er Janvier 2023, sont les suivantes :

Energy Strategic Metals			
Allocation 2022		Allocation 2023	
Or	8%	Or	0%
Palladium	8%	Palladium	8%
Plomb	8%	Plomb	8%
Argent	12%	Argent	14%
Aluminium	12%	Aluminium	14%
Zinc	12%	Zinc	14%
Platine	12%	Platine	14%
Cuivre	14%	Cuivre	14%
Nickel	14%	Nickel	14%
Total	100%	Total	100%

Il a ainsi été décidé de retirer l'or, présent à hauteur de 8%, de l'allocation du fonds. Le rôle et l'utilisation de ce métal dans les domaines liés à la transition énergétique mettent en effet plus de temps qu'attendu à se matérialiser. L'or est concerné par différents projets de recherche, notamment dans le domaine de la construction de panneaux solaires, et les futures installations photovoltaïques pourraient ainsi constituer une source de demande pour le métal. Cependant ces projets ne sont pas encore au stade de l'industrialisation, et la hausse de demande qui en dépend pourrait n'être visible que dans plusieurs années. Il fait donc aujourd'hui l'objet d'une moindre utilisation et paraît moins essentiel à la transition.

Cette suppression de l'or en portefeuille sera compensée par un report de cette allocation sur quatre autres métaux, à savoir l'argent, l'aluminium, le zinc et le platine, dont les poids, de 12% dans l'allocation initiale, sont portés à 14% dans l'allocation ciblée. Ces quatre métaux ont vu leurs cours baisser nettement au cours de l'année, du fait de la diminution de la demande chinoise, contrainte par les restrictions sanitaires et la correction du marché immobilier, ainsi que des anticipations de ralentissement économique dans diverses régions du monde. Leur potentiel de rebond nous paraît aujourd'hui important. D'une part le gouvernement chinois semble préparer le pays à un allégement notable des contraintes sanitaires, ce qui devrait permettre à l'économie de rebondir, et accompagne également le secteur de l'immobilier en le soutenant par la mise en place d'un plan de soutien. La Chine représentant environ 50% de la demande mondiale de métaux, ces points d'amélioration devraient permettre à la demande de connaître un net rebond dans l'année à venir. D'autre part malgré le ralentissement économique synchronisé des différentes zones géographiques observé en 2022, le marché physique est resté tendu sur les métaux mentionnés. Cela s'est notamment traduit par des stocks historiquement bas et en diminution tout au long de l'année. Cette situation de tension a encore été aggravée par de nombreuses fermetures de capacités, notamment pour le zinc et l'aluminium en Europe du fait de la crise énergétique. Ce contexte a ainsi renforcé le caractère contraint de l'offre et pourrait conduire le rebond des cours à être significatif. Enfin, les besoins liés à la transition énergétique ne faisant que se renforcer, et la nécessité d'accélérer la décarbonation des économies étant de plus en plus claire et partagée, la demande de métaux liée à cette transition devrait elle aussi se renforcer encore l'année prochaine. Ainsi, la transition pourrait constituer, même dans un contexte de ralentissement cyclique, une source de demande relativement inélastique et toujours croissante, favorisant nettement la hausse des cours.