

FLASH MARCHÉS



CUIVRE : 2023, ANNÉE ZÉRO

2 AVRIL 2024



Benjamin LOUVET

Directeur des gestions matières premières

OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

www.ofi-invest-am.com

22, rue Vernier
75017 Paris – FRANCE

Tél. : +33 (0)1 40 68 17 17
Fax : +33 (0)1 40 68 17 18

S.A. à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros
RCS Paris 384 940 342 – APE 6630 Z

Société de gestion de portefeuille
Agrément AMF n° GP 92012 - FR 51384940342

Dans un contexte de ralentissement industriel dans toutes les zones géographiques, d'effondrement du secteur immobilier chinois et de déstockage des métaux accumulés pendant la période de Covid, **le cuivre a connu une année 2023 difficile mais a malgré tout résisté. 2024 a démarré timidement, mais pourrait marquer le début de la tendance séculaire du métal rouge !**

En 2023, tout était réuni pour faire baisser le prix des métaux. Très utilisés dans l'industrie, qui a souffert aussi bien en Europe qu'aux États-Unis ou en Asie, et dans l'immobilier, qui a été particulièrement touché en Chine, mais également dans le reste du monde en raison de la remontée des taux d'intérêt, les métaux ont vu leur demande reculer... Tout du moins, dans ces secteurs traditionnels de l'industrie.

Le cuivre, véritable « couteau suisse » des technologies bas carbone

Si le métal rouge a bien résisté, c'est parce qu'un changement profond est en train de se produire côté demande. En effet, la prise de conscience de la nécessité de renoncer aux combustibles fossiles lors de la COP 21 à Paris en 2015, a donné le coup d'envoi à une course contre la montre pour repenser notre consommation d'énergie avec des moyens de production bas carbone. Le développement à marche forcée des capacités de production d'énergies renouvelables, éoliennes et panneaux photovoltaïques en tête, entraîne, depuis, une forte hausse de la demande de métaux pour ce secteur, inexistant il y a une quinzaine d'années. Le cuivre, véritable « couteau suisse » des technologies bas carbone, est indispensable à la fabrication des éoliennes (il y a entre 950 kilos et 5 tonnes de cuivre dans une éolienne), des panneaux solaires, des voitures électriques et des réseaux de transport d'électricité.

2023 aura été un véritable pivot puisque, pour la première fois, les investissements dans les capacités renouvelables ont permis de répondre à la croissance de la demande d'énergie mondiale. Dit autrement, 2023 est l'année à partir de laquelle la part des énergies fossiles dans le mix énergétique mondial devrait baisser. Et, pour rappel, nous partons de très haut : plus de 80% de l'énergie primaire consommée dans le monde est d'origine fossile et 2023, malgré le ralentissement économique, a vu la consommation de charbon, de pétrole et de gaz atteindre de nouveaux records !

Mais le mouvement est en marche. Le monde a ainsi installé un record de capacités renouvelables l'an passé, avec près de 540 GW de solaire et d'éolien, en progression respectivement de 85% et 60% par rapport à l'année précédente (source : AIE, Renewables 2023, janvier 2024). La Chine, en particulier, souvent critiquée pour sa consommation de charbon, a installé l'an passé autant de capacités renouvelables que le monde entier en 2022 !

Les technologies « bas carbone » compensent la baisse de la demande des secteurs traditionnels

C'est cette accélération qui explique la bonne tenue du métal rouge. En effet, les technologies « bas carbone » étant extrêmement métallo-intensives, la hausse de la demande générée par les technologies bas carbone a plus que compensé la diminution de la demande des secteurs traditionnels. Finalement, la demande de cuivre a ainsi progressé de plus de 9% en Chine et de 4% au niveau mondial en 2023, malgré le ralentissement de la croissance.

2023 devrait ainsi rester comme « l'année Zéro » montrant la moindre élasticité de la demande de métaux aux cycles économiques. Elle n'a en revanche pas permis de démontrer une moindre élasticité des prix des métaux à ces mêmes cycles, étant donnée la nécessité d'apurer les stocks constitués par la Chine pendant la pandémie.

Une offre insuffisante dès 2024

2024 devrait en apporter la preuve et constituer ainsi le début d'un cycle séculaire sur le cuivre. Car au-delà du fait que les stocks sont aujourd'hui revenus à des niveaux historiquement faibles, tous les éléments sont aujourd'hui réunis, selon nous, pour que le métal connaisse une forte appréciation dans les prochains mois et les prochaines années. L'offre, tout d'abord. Alors que tout le monde s'attendait à un déficit sur ce marché après 2025, un certain nombre de projets miniers cuprifères devant arriver au stade de la production cette année, la donne a changé avec les difficultés rencontrées par l'industrie et le déficit devrait finalement se matérialiser dès cette année. En cause, la baisse de la production minière au Chili, où des problématiques géologiques n'ont pas permis au pays d'assurer la production attendue l'an passé. Le pays a averti que ces problèmes étaient structurels et impacteraient probablement sa production plus durablement. En cause également, la décision du gouvernement panaméen de déclarer inconstitutionnel le contrat d'exploitation accordé pour la mine de Cobre Panama à la société First Quantum Mineral¹. Cette mine, qui assurait environ 2% de la production mondiale de cuivre, est fermée depuis novembre 2023, sans espoir de réouverture avant au moins les prochaines élections qui se tiendront en mai. Mais la probabilité que l'exploitation ne reprenne pas après cette date est forte, l'opposition au projet ne venant pas seulement du gouvernement, mais aussi de la population, qui a empêché le bon fonctionnement de la mine avant sa fermeture définitive. Ainsi, la société Franco Nevada¹, qui détient des intérêts dans le projet, a déprécié sa valeur dans ses comptes, et estime désormais qu'il n'y a plus rien à récupérer sur leur participation.

Plus globalement, l'Agence Internationale de l'Énergie estimait dans un rapport l'an passé que pour faire face aux besoins en cuivre générés par la transition, il faudrait ouvrir 80 nouvelles mines de cuivre et que, compte tenu des délais de construction d'une mine (17 ans en moyenne, selon l'organisation), il faudrait que ces projets soient sanctionnés par une décision

¹ Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.



d'investissement avant fin 2025. Or, aujourd'hui, à peine une dizaine de projets de nouvelles mines de cuivre sont à l'étude.

Le manque de disponibilité de minerai se fait déjà ressentir. La preuve la plus flagrante se trouve dans le niveau des charges de traitement et de raffinage (TC/RC) facturés par les sociétés qui raffinent le cuivre. Celles-ci ont en effet fortement baissé, passant de 84\$ la tonne en moyenne l'an passé à environ 9\$ aujourd'hui (source : Fastmarkets, mars 2024) ! La baisse des TC/RC peut être le reflet d'une compétition ardue entre les raffineurs lorsqu'il y a surcapacité de raffinage : les raffineurs sont prêts à baisser leur marge pour emporter les contrats face à leurs concurrents. Si la surcapacité a bien progressé ces derniers mois, elle ne suffit pas à elle seule à expliquer la chute des TC/RC. En revanche, la disponibilité de minerai à traiter, elle, a baissé pour toutes les raisons évoquées auparavant. La situation est si grave que les raffineurs chinois se sont réunis et ont décidé de coupes générales de leurs capacités de raffinage pour tenter de reconstituer leurs marges. Toutefois, il n'y a pas eu à ce stade d'annonce précise par les sociétés, et ces déclarations sont restées sans effet...

Côté demande, on a également des indicateurs qui virent au rouge vif ! D'abord, et comme prévu, le déploiement des technologies bas carbone continue son accélération. En Chine, en particulier, et malgré les chiffres impressionnants de l'an passé, les capacités solaires installées en janvier et février auraient ainsi progressé de 80% par rapport à la même période l'an passé, à 37 GW, et bien au-dessus des prévisions de croissance attendue pour l'année. Il faut toutefois rester prudent, deux mois ne faisant pas forcément la tendance. Mais si celle-ci devait se confirmer, les objectifs de croissance de la demande de cuivre en Chine pour cette année, qui s'établissent entre 3,5 et 8%, pourraient être dépassés !

La demande dopée par de nouveaux besoins

Il semble par ailleurs qu'une prise de conscience ait lieu actuellement sur un grand oublié de la transition énergétique : le réseau de distribution électrique. De plus en plus de pays, en Europe notamment, prennent conscience depuis quelques temps que la faiblesse du réseau électrique pourrait rendre vains tous les efforts faits en matière de transition énergétique. A titre d'exemple, le Financial Times évoquait dans un article récent le fait qu'en France - dont le réseau est pourtant souvent cité en exemple - un projet de parc éolien en région Poitou Charentes était actuellement à l'arrêt, le promoteur ayant décidé de ne pas se lancer dans le chantier alors qu'on lui annonçait un délai de 8 ans pour son raccordement au réseau ! Il est donc très probable que de nombreux pays accélèrent leurs investissements dans ces infrastructures, entraînant une demande supplémentaire pour le métal rouge. La Chine travaille déjà en ce sens et a investi plus de 70 milliards de dollars l'an passé dans l'amélioration de son réseau, et prévoit d'en faire autant cette année. Au total, ses investissements devraient atteindre les 500 milliards de dollars pour ce seul secteur d'ici 2030 !



Et la nouvelle demande ne s'arrête pas là... C'est Elon Musk qui a fait partie des premiers à évoquer le sujet, avant que celui-ci ne se répande comme une trainée de poudre : le développement de l'intelligence artificielle (IA), et les centres de traitement de données nécessaires à sa mise en œuvre, vont nécessiter énormément de ressources, au premier rang desquels nous trouvons... le cuivre ! Nous estimons ainsi que chaque GW de puissance appliquée développé pour l'IA consomme entre 50 000 (selon Jefferies) et 65 000 tonnes de cuivre (estimation de Man Group). Sachant que l'on attend un déploiement de 5 GW de puissance appliquée supplémentaire pour l'IA cette année aux États-Unis, et que le pays représente aujourd'hui à peu près la moitié du marché de l'IA, cela signifierait une demande de cuivre supplémentaire de plus de 500 000 tonnes au niveau mondial, soit plus de 2% de la demande mondiale, dans un marché déjà tendu !

Pour toutes ces raisons 2024 devrait, à notre avis, être « l'année 1 » d'un mouvement haussier durable sur la demande et sur les prix du cuivre. Rappelons que, selon Emmanuel Hache, chercheur à l'IFP Énergies nouvelles et à l'IRIS, le cuivre est le métal dont la consommation totale d'ici 2050 devrait s'approcher au plus près des limites disponibles sur notre planète (90% des ressources de cuivre aujourd'hui identifiées pourraient avoir été consommées à cet horizon)...

Achevé de rédiger le 02/04/2024

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 22, rue Vernier 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 384 940 342. Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés à la situation ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. FA24/O109/O2042025