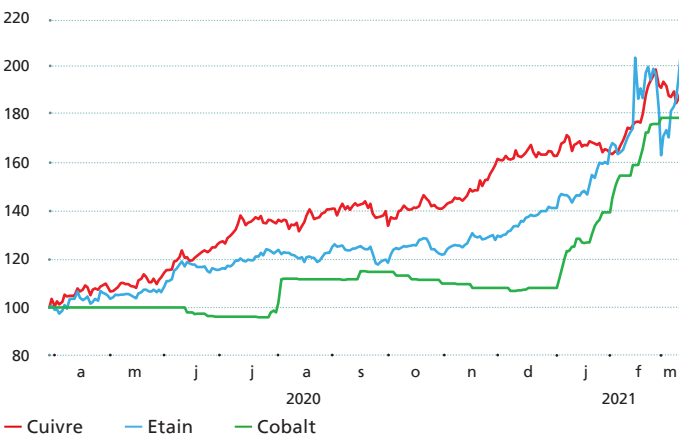


## Cycle industriel, goulot d'étranglement sur les métaux ?

Malgré les espoirs liés aux campagnes vaccinales, la pandémie de Covid-19 continue de perturber les services et retarde la normalisation de la consommation des ménages. Mais **la reprise économique industrielle est en cours** facilitée par le rebond du commerce international, la résilience des investissements et la faiblesse du dollar. En 2020, les entreprises ont maintenu une grande partie de leurs investissements en R&D et les échanges internationaux ont résisté, ne reculant que de 5% contre près de 13% lors de la crise financière de 2009. La Chine où l'activité a rebondi dès le 2<sup>e</sup> trimestre 2020, progressant de 2,3% sur l'année dernière, **se positionne en accélérateur de la reprise mondiale en 2021**. Témoin et risque de cette reprise industrielle, les prix de certains métaux s'envolent. Depuis un an, les cours de tous les métaux de base progressent mais ce sont **les métaux des transitions numérique et énergétique qui enregistrent les plus fortes progressions**: cuivre, cobalt et étain atteignent des records. Fin février, en hausse de près de 90% par rapport au creux de mars 2020, le prix de l'once de cuivre a flirté avec la barre symbolique des 10'000 dollars, précédent record atteint en 2011. La demande, notamment en provenance de Chine, est au plus haut afin de satisfaire la production de batteries nécessaires aux voitures électriques ou aux smartphones, entre autres. **La transition énergétique et la "décarbonisation" des principales économies de la planète s'accompagnent d'une demande accrue**. Déjà existants avant la crise, ces besoins sont désormais exacerbés par les nouveaux modes de consommation et les plans de relance, notamment européens. Sans oublier l'accélération de la construction, notamment aux Etats-Unis ou en Chine, très consommatrice de certains métaux. Aux Etats-Unis, les logements disponibles à la vente sont au plus bas, les ventes atteignent des records et les mises en chantier progressent, soutenues par la hausse du revenu disponible des ménages qui a progressé de 7% en 2020 (grâce aux importantes mesures de soutien) et l'attention croissante portée à l'habitat. Pour preuve, les dépenses en équipements ménagers et mobiliers ont progressé de 6,5% en 2020

### Evolution des prix

Rebasés au 30/03/2020

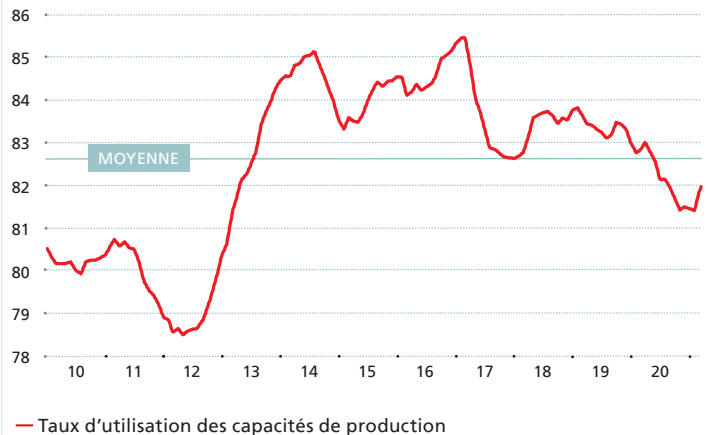


Source: Refinitiv Datastream

**Cette envolée de la demande et des cours pourrait peser sur les marges des sociétés industrielles en créant des goulets d'étranglement.** Néanmoins, même si la mise en production de nouvelles capacités prend des années et que les ressources sont limitées, le taux d'utilisation des capacités de production, notamment de cuivre, reste sous le maximum, offrant un potentiel d'accroissement rapide de production. Si les besoins liés aux *megatrends* énergétiques et digitales généreront une demande récurrente et durable ces prochaines années, l'augmentation des prix devrait stimuler **l'investissement en R&D nécessaire à une rupture technologique, alternative à l'utilisation intensive des métaux nécessaires à la fabrication des batteries**. De plus, la demande du secteur de la construction – cyclique et sensible aux effets-prix – en se tassant, limitera la pression sur les prix.

### Capacités de production de cuivre

en %, moyenne mobile annuelle



Source: Refinitiv Datastream

En 2021, l'économie mondiale sera marquée par une reprise à deux vitesses. Les services, surtout à la personne, resteront à la traîne mais **le cycle industriel est enclenché et favorisé par des facteurs cycliques dont la dépréciation du dollar**. Les *megatrends* énergétiques et digitales jouent ainsi le rôle de catalyseur, tout comme le plan de relance européen. Cette reprise industrielle est également perceptible sur les marchés actions. Depuis le début de l'année, les valeurs industrielles sont en progression dans toutes les régions. Néanmoins, les incertitudes encore nombreuses alimentent la volatilité, rythmée par les vagues épidémiques, l'évolution des contraintes de financement des entreprises et les valorisations encore élevées des actifs. Nonobstant, nous recommandons de rester investis en actions tout en focalisant la sélection sur les perspectives de croissance des entreprises. **Les sociétés exposées aux megatrends démographiques, technologiques et énergétiques seront toujours privilégiées**. Par ailleurs, la confirmation des perspectives industrielles permet de poursuivre la sélection de sociétés de certains secteurs plus cycliques, délivrant des produits de niche et bien représentés dans les entreprises de moyennes et petites capitalisations.