



Marchés de Matières Premières et Financements Deux Etats des Lieux

Le Havre, 4 octobre 2024

Jean-François Lambert

1. Perspectives des Marchés de Commodités

- Une vision plus claire à long terme
- À court terme, plusieurs facteurs contradictoires brouillent l'image
- Et donc la volatilité restera élevée
- Voire très élevée avec les évènements de cette semaine

Commodity Prices

All commodities including oil, precious metals, in US dollar

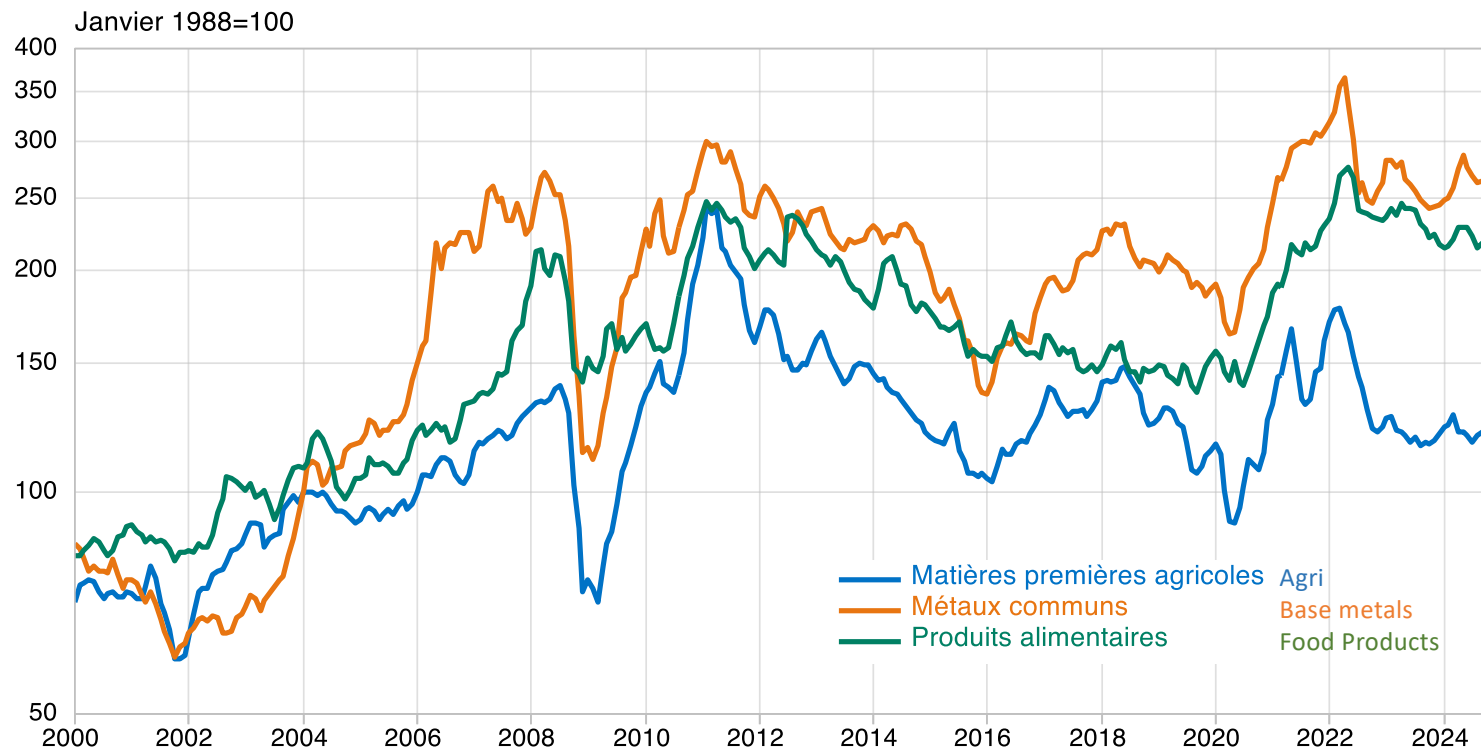
Cours des matières premières

Ensemble y compris pétrole et métaux précieux en dollars



Commodity Prices
Per sector, in US dollar

Cours des matières premières
Par produits en dollars



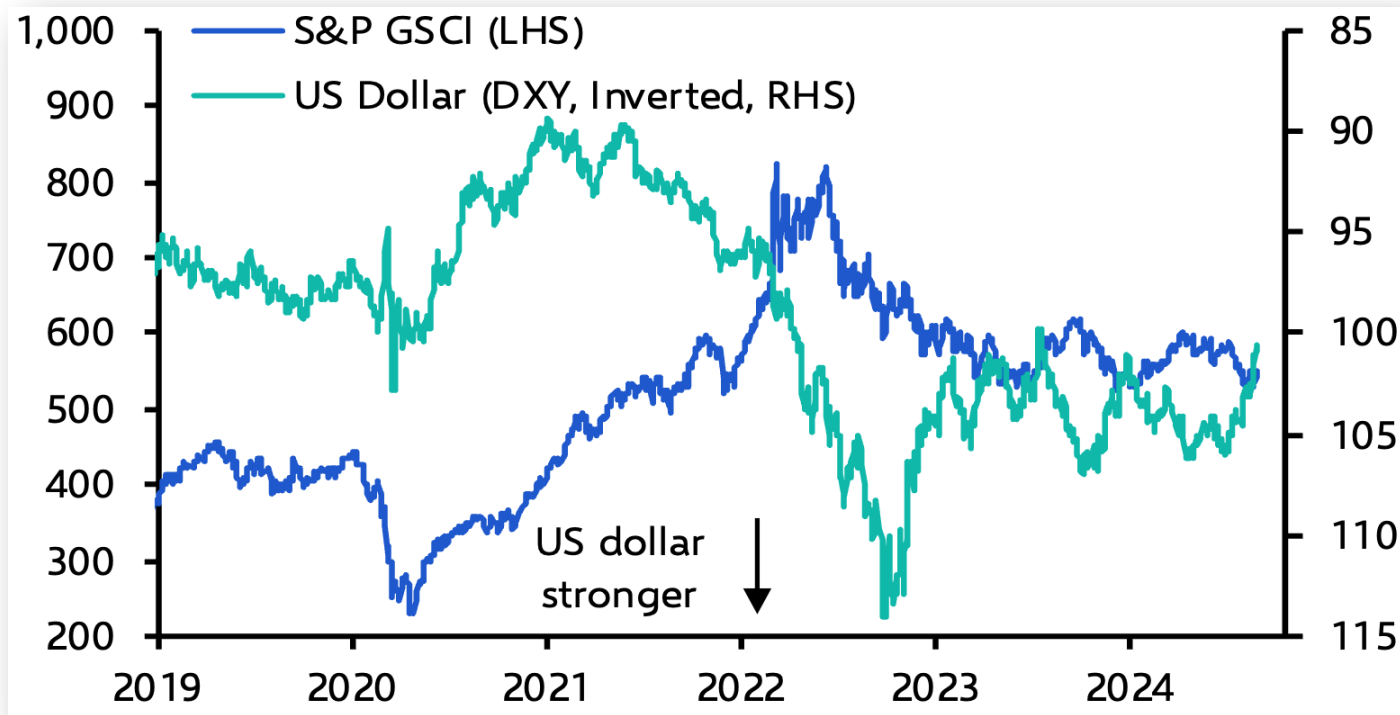
Source : calcul Rexecode

© Rexecode

Commodités : Perspectives à long terme

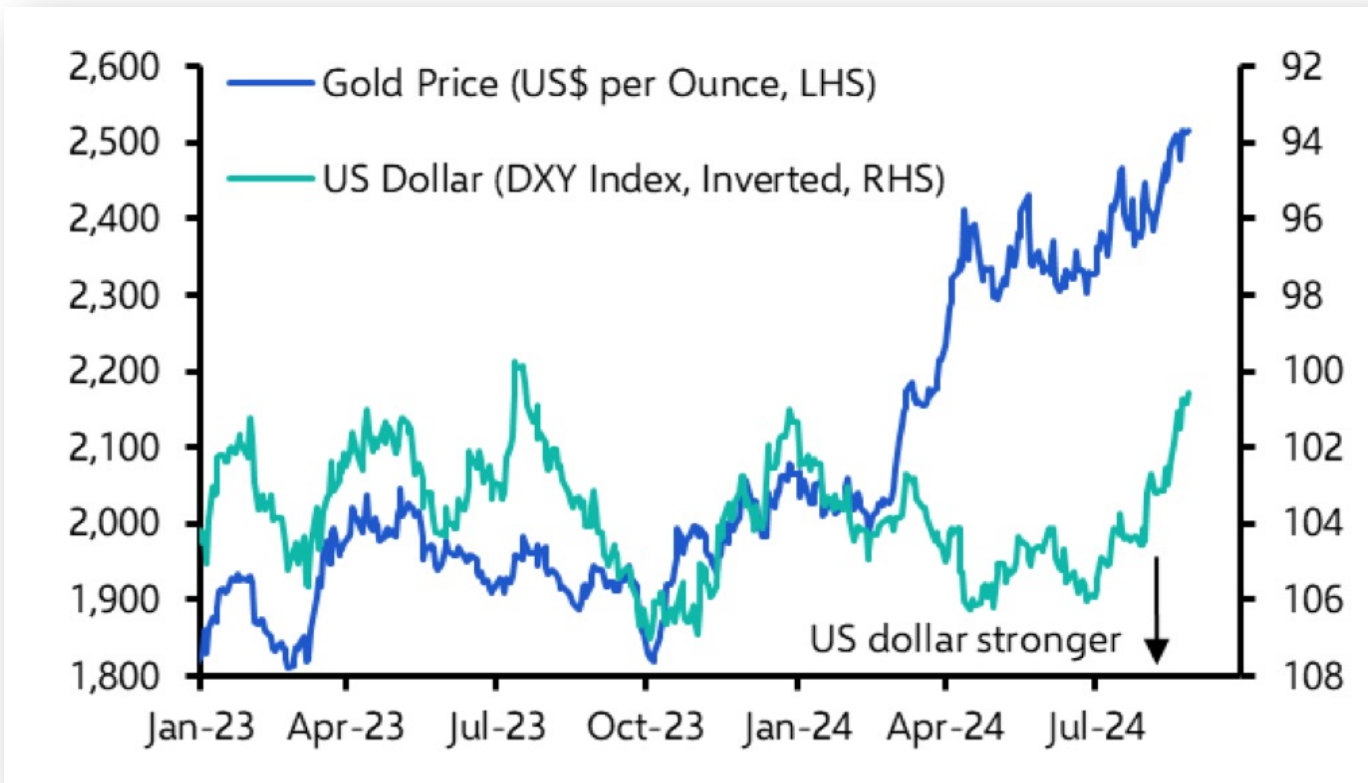
- L'impact des fluctuations du dollar sur les prix des matières premières

- Une corrélation historiquement étroite, mais les incertitudes géopolitiques et économiques provoquent des divergences



Source: Capital Economics

- Correlation is historically tight, but geopolitical and economic uncertainties foster divergence



Source: Capital Economics

Commodités : Perspectives à long terme

- L'impact des fluctuations du dollar sur les prix des matières premières
- Les facteurs-clef actuels
 - Réchauffement climatique
 - La transformation énergétique
 - Nous allons vers un monde électrique
 - L'intelligence artificielle va augmenter fortement la consommation d'énergie
 - Les métaux électriques pourront-ils suivre la demande ?
 - Le gaz assurera la charge de base. Pas les renouvelables

Tendances à long-terme des prix des Commodités

- A la Hausse ou à la Baisse

- A la hausse

- Potentiellement le Gaz - la demande augmentera à la fois en Europe et en Asie et l'hiver peut être rude
 - Le Cuivre alors que la demande dépassera bientôt l'offre
 - Les terres rares sont devenues une arme de choix
 - Le Cacao, le Café, voire les Céréales. Le changement climatique modifie l'écosystème des traditionnels lieux de production. L'émergence de nouvelles zones de production va prendre du temps
 - Le coton et le caoutchouc pourraient bénéficier de la transformation inévitable du secteur pétrochimique

- A la baisse

- Pétrole (à terme)
 - Charbon thermique (au profit du gaz)
 - Huile de palme alors que la sensibilisation environnementale grandit

- Mais, attention aux évolutions technologiques potentiellement disruptives

Tendances à court terme des prix des Commodités

- Des facteurs aux effets contradictoires :
 - Les amplificateurs de volatilité
 - Troubles géopolitiques : Pour le moment la pression s'exerce sur l'offre
 - Une incertitude climatique certaine
 - Élections américaines
 - Les facteurs haussiers
 - La baisse significative des taux d'intérêts Américains, affaiblissant le dollar
 - Le plan économique de relance chinois ?
 - Les facteurs baissiers
 - De multiples signes de surcapacité (Pétrole, Aluminium et Acier)
 - Une croissance bien faible en l'Europe
 - Une demande peu dynamique

Que nous disent les courbes de rendement à terme?

- Un avertissement préalable :
 - Les courbes de rendements ne disent pas toute la vérité, ni tout le temps (la profondeur de marché, la liquidité sur les maturités longues diffèrent entre les commodités)
- Elles se révèlent néanmoins être un outil essentiel dans le trading de matières premières et fournissent une perspective utile sur l'état actuel des marchés et ses tendances

Brent (All Months – Full Curve) (As at 01st Oct' 24 market close)

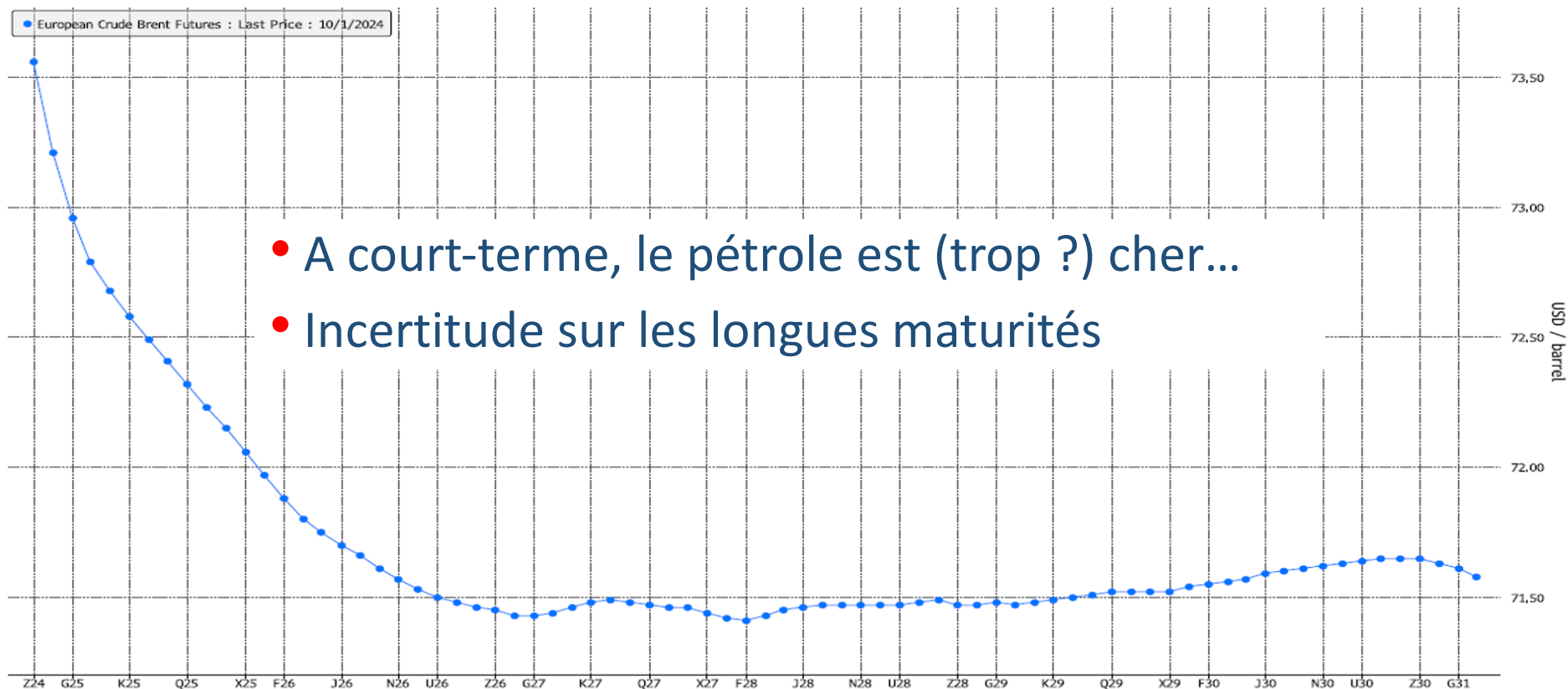
Bloomberg Commodity Code: CO

Exchange: ICE Futures Europe Commodities

Contract Size: 1000 barrels

Pricing Unit: USD/Barrel

- Is Short term oil over-priced?...
- Uncertainty reigns at the back-end



- A court-terme, le pétrole est (trop ?) cher...
- Incertitude sur les longues maturités

Brent (All Months – Full Curve) (As at 02nd Oct' 24, 12:20 UK)

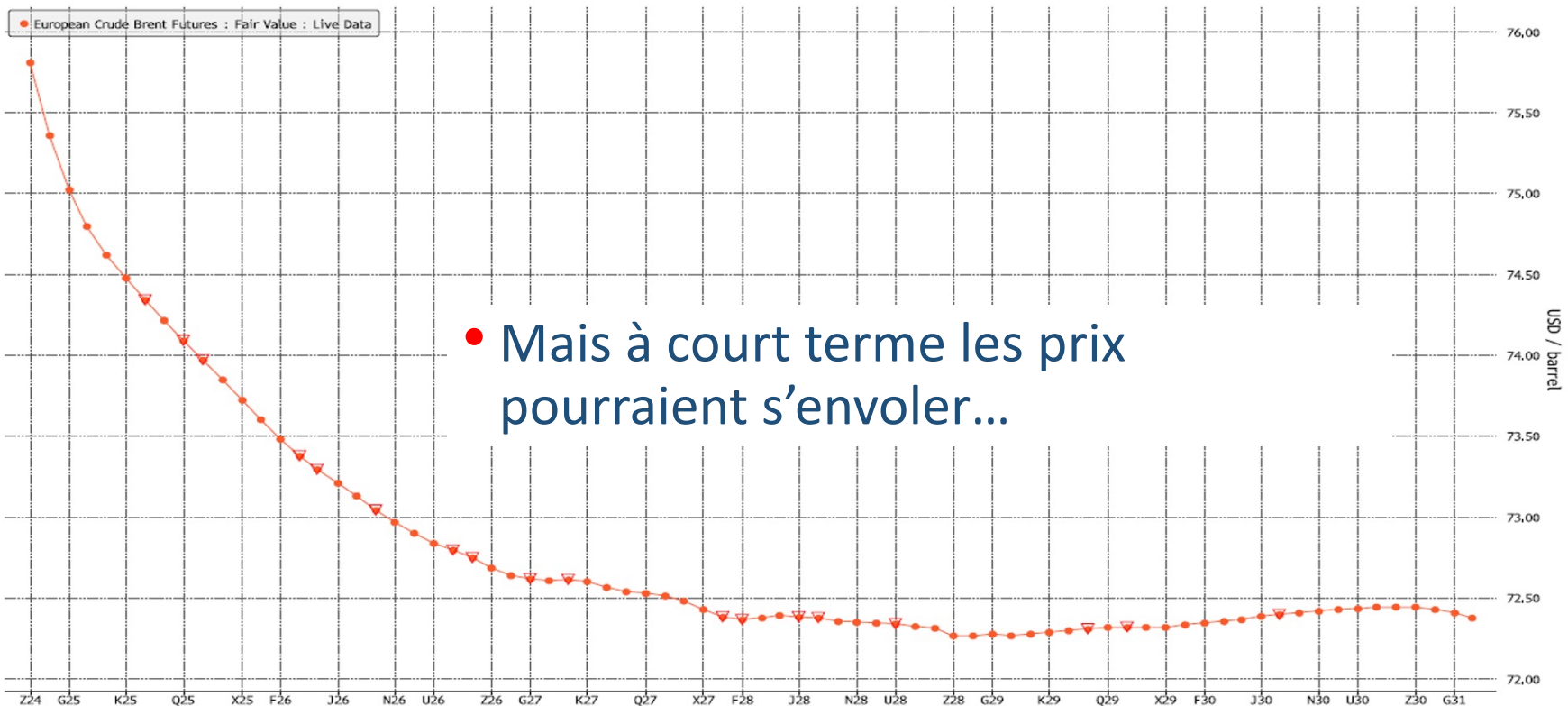
Bloomberg Commodity Code: CO

Exchange: ICE Futures Europe Commodities

Contract Size: 1000 barrels

Pricing Unit: USD/Barrel

• Short-term though, there is no ceiling



• Mais à court terme les prix pourraient s'envoler...

Gold

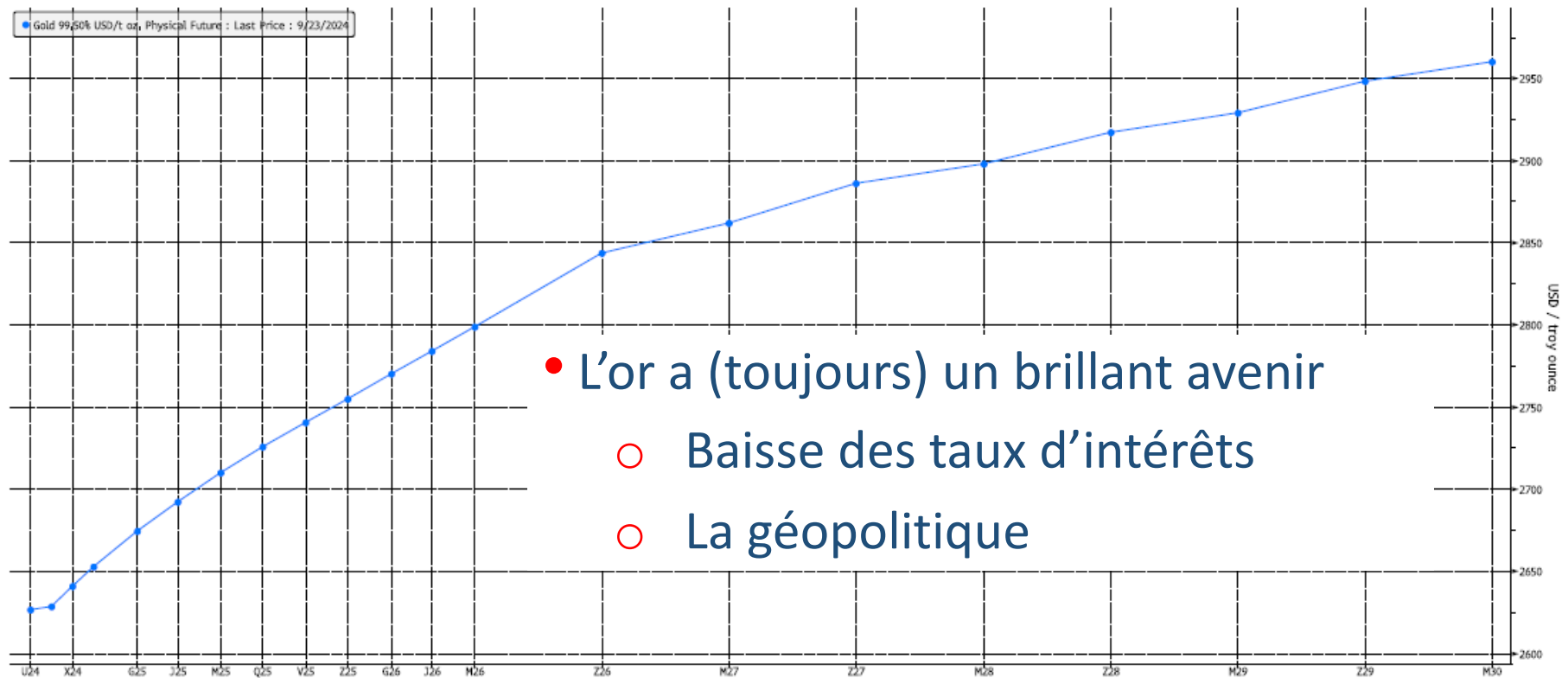
Bloomberg Commodity Code: GC

Exchange: Commodity Exchange, Inc.

Contract Size: 100 troy ounces

Pricing Unit: USD/Troy oz.

- Gold (still) has a bright future
 - Interest rates downward trend
 - Geopolitics



- L'or a (toujours) un brillant avenir
 - Baisse des taux d'intérêts
 - La géopolitique

Copper

Bloomberg Commodity Code: HG

Exchange: Commodity Exchange, Inc.

Contract Size: 25,000 lbs

Pricing Unit: USD/lb

• China is weighting on copper, yet the trend is clear



Coffee (Arabica)

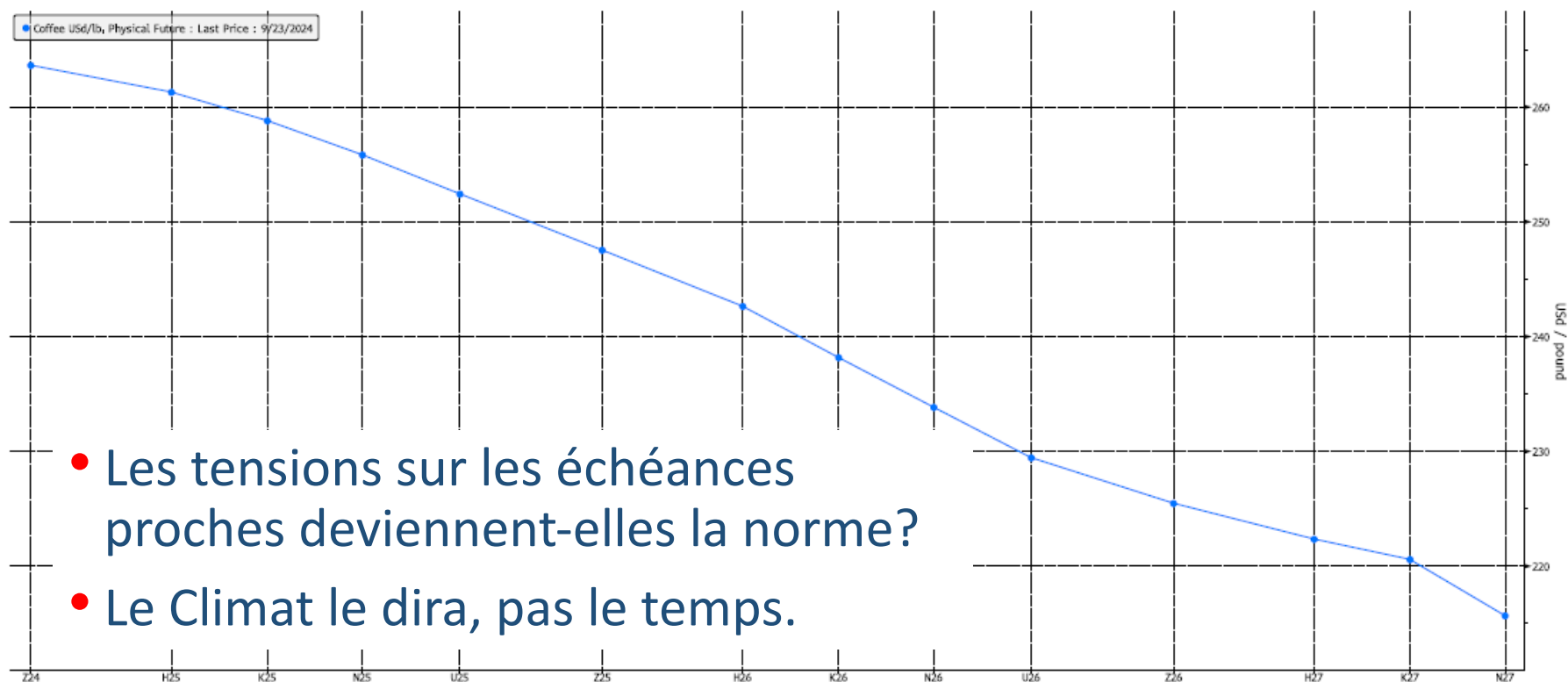
Bloomberg Commodity Code: KC

Exchange: ICE Futures US Softs

Contract Size: 37,500 lbs

Pricing Unit: USD/lb

- Front-end tensions becoming the norm?
- Climate, not time will tell



- Les tensions sur les échéances proches deviennent-elles la norme?
- Le Climat le dira, pas le temps.

Coffee (Robusta)

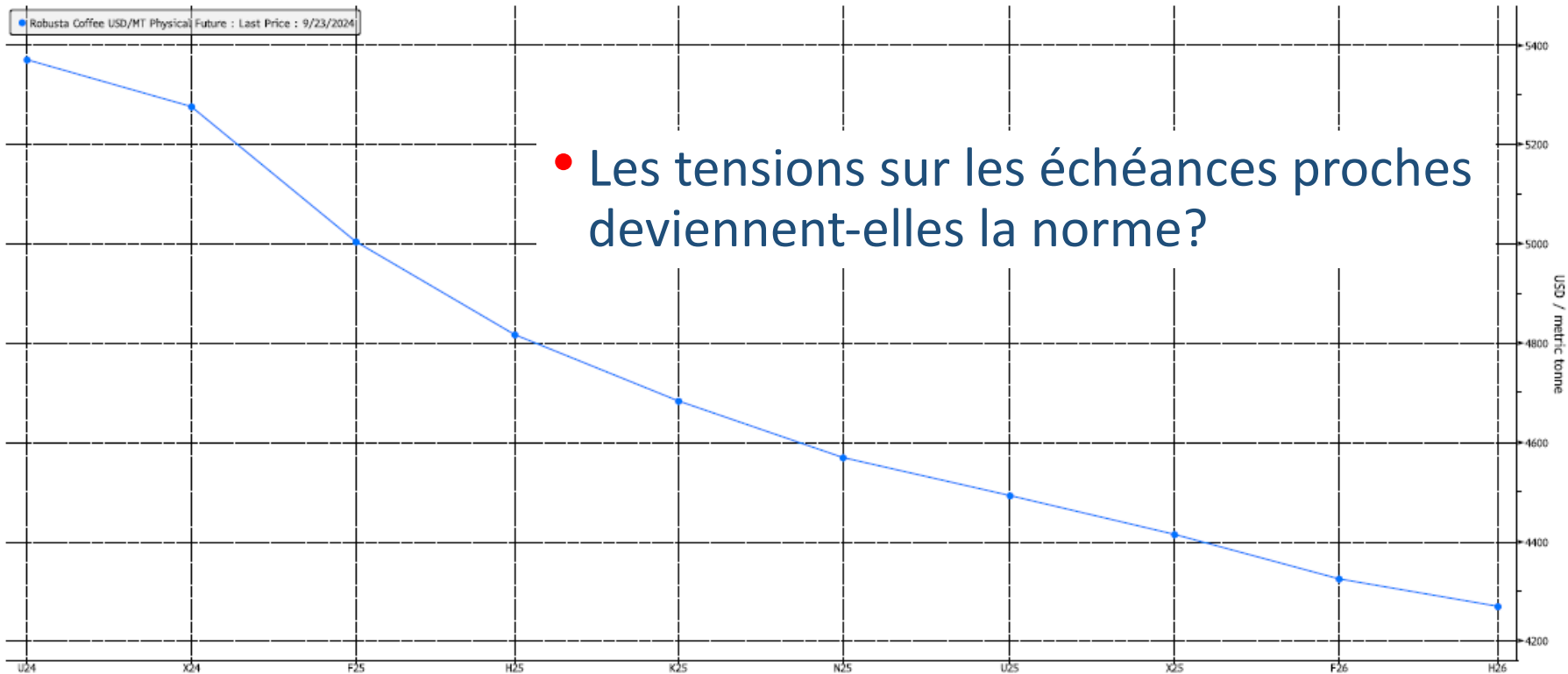
Bloomberg Commodity Code: DF

Exchange: ICE Futures EU Softs

Contract Size: 10 Metric Tons

Pricing Unit: USD/MT

- Front-end tensions becoming the norm?



London Cocoa

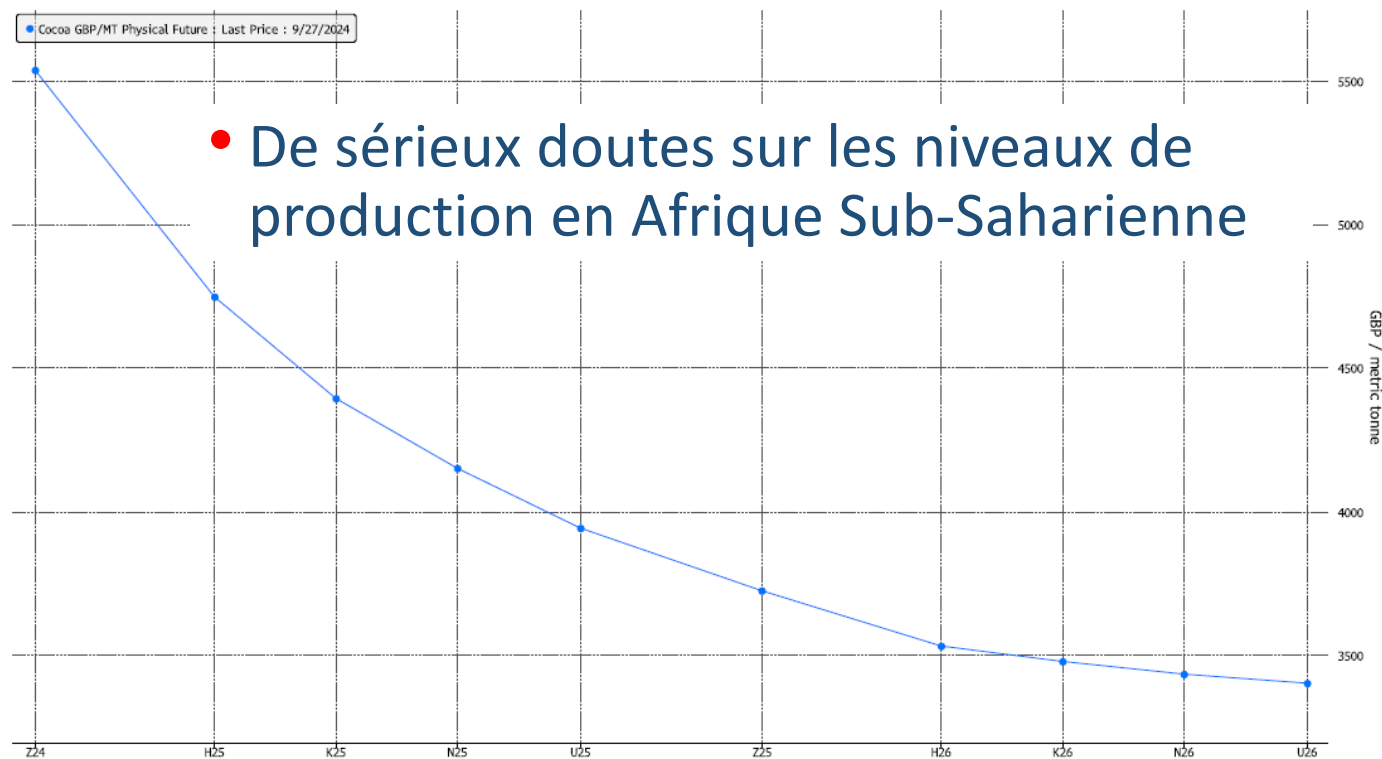
Bloomberg Commodity Code: QC

Exchange: ICE Futures EU Softs

Contract Size: 10 Metric Tons

Pricing Unit: GBP/MT

- Serious doubts on production levels in SSA



NY Cotton

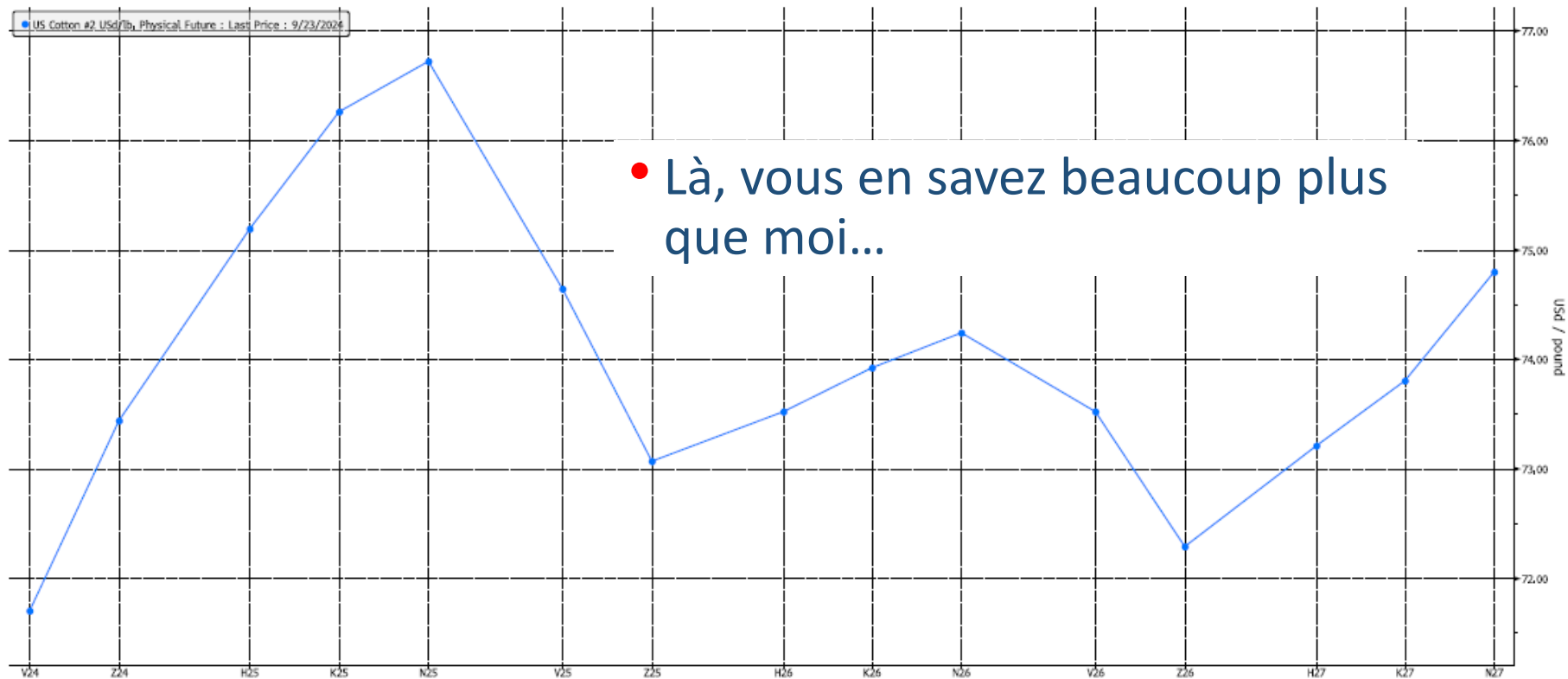
Bloomberg Commodity Code: CT

Exchange: ICE Futures US Softs

Contract Size: 50,000 lbs

Pricing Unit: USD/lb.

- As to Cotton, you know much more than me...



- Là, vous en savez beaucoup plus que moi...

Changement de donne cette semaine ?

- Doit-on encore parler de « Tensions » au Moyen-Orient?
- Dans quelle situation est l'Iran ?
 - Un régime des Mollahs fatigué qui craint la guerre ?
 - Des gardiens de la révolution qui mettent la pression sur l'état et qui veulent en découdre ?
- La clef du nucléaire – combien de temps?
- Les scénarios possibles et leur conséquences
 - 1- Sous la pression internationale, Israël concentre ses répliques sur les proxys
 - Le pétrole reste volatile à court terme mais les fondamentaux baissiers reprennent le dessus
 - 2- Israël pousse ses pions et engage des frappes sur l'Iran
 - Craintes que les terminaux pétroliers soient touchés – le marché prend en compte la menace d'une baisse de l'offre de 3,4 mbj de jours – Les prix s'envolent vers 90\$ le baril – Satisfaction cachée à Riyadh
 - 3- Israël frappe les sites nucléaires iraniens
 - Volatilité extrême et prix du baril au dessus de 100\$
 - Répliques sur Ormuz?
 - Au-delà tout dépend de la situation interne en Iran et la réaction internationale

2. Financements des Matières Premières

- Un peu d'histoire
- Mais que s'est-il passé ?
- Et aujourd'hui qu'en est-il ?
- Que faire ?

Un bref historique

- La prévalence des grandes banques internationales européennes
- La montée en puissance des banques japonaises, puis chinoises
- Une forte logique économique prédominait
- Plusieurs banques actives tant en financement du négoce financier et physique
- Mais ça c'était avant...

Que s'est-il passé ?

- A la racine, un changement profond des normes réglementaires
- Jusqu'en 2004, le financement des opérations du commerce international était facilité par une approche simple et favorable :
 - Ces échanges de marchandises sont physiques, essentiels et de nature auto-liquidative.
 - Peu de pondération pour valoriser le risque de crédit des emprunteurs
 - Une vue simplifiée du risque pays (OCDE et hors OCDE)
- Avec « Bâle 2 » tout a changé :
 - La valorisation de la structure du risque de l'emprunteur et du risque-pays se sont affinées
 - Elle a pris le pas sur la nature des opérations financées (logique de « rating »)
 - La sécurité sur les flux financés est toujours valorisée mais moins favorablement
 - Les risques opérationnels ont été pris en compte dans le calcul des fonds propres
- Les banques ont dû mobiliser beaucoup plus de fonds propres pour leurs activités
- Le financement du commerce international s'est retrouvé, au sein des banques, en concurrence avec les autres activités de financement

Et aujourd'hui qu'en est-il ?

- Moins d'intérêt pour le financement du commerce international en tant que tel
 - Une activité jugée aujourd'hui plus risquée (Blanchiment, fraudes, complexité des sanctions ...)
 - Réduction des activités de financement bancaires internationales (réduction du nombre des correspondants et des réseaux propres)
 - Un « gap » de financement du commerce international qui ne fait que grandir
- Un environnement peu encourageant pour les banques et les investisseurs
 - Un cadre géopolitique difficile (des flux internationaux disloqués)
 - Le dollar, arme de dissuasion massive (peur des sanctions)
 - Un cadre réglementaire toujours plus strict, surtout en Europe

... Aujourd'hui?

- Les « effets pervers » de la Transition Énergétique
 - Ecologistes jusqu'à l'aveuglement
 - L'incertitude technologique est plus grande que jamais
 - Le politiquement correct contre le bon sens économique
- Le comportement des prêteurs vis-à-vis de vos marchés a peu de chance de s'améliorer. Il faut donc s'adapter à cette réalité
 - Des banques européennes prudentes et peu enclines à ouvrir leur jeu vers les PME à l'international
 - Des banques locales à l'origine, moins supportées par les réseaux de correspondent banking
 - Peu d'intérêt pour les financements structurés de type préfinancement et pré-paiement export, incompatibles avec les règles prudentielles

Que faire ?

- Pour l'ensemble de la filière:
 - Développer un dialogue étroit avec les Agences Financières Internationales autour de l'ESG
 - Communiquer avec les instances gouvernementales, l'OMC, le FMI et la Banque Mondiale
 - Ce qu'on ne peut seul il faut le tenter ensemble

Que faire ?

- Pour les producteurs:

- Vos financiers sont redevenus essentiellement locaux
- N'oubliez pas vos grands acheteurs en matière de financement: Vos produits sont stratégiques pour eux et ils ont une vision claire de votre performance

Que faire ?

- Pour les petits négociants:

- Privilégiez lorsque c'est possible les banques situées sur des places où la contribution économique du commerce est significative (Suisse Romande et Züg, Singapour)
- Parlez avec vos banques mais dans leur langage: Transparence, Gouvernance, Risk management...
- Attention aux Financements alternatifs: chers et peu pérennes.

Que faire ?

- Votre principal actif n'est pas la taille de votre bilan ou de vos fonds propres, c'est votre réputation