

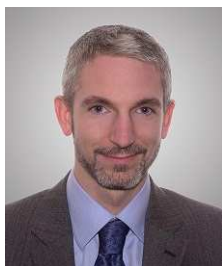


SPGP

LETTRE

Marchés et Patrimoine

MARS 2011



LE POINT DE VUE DE DIMITRI MEYER
Gérant Actions Ressources Naturelles, SPGP

Dimitri Meyer gère le fonds *THE TECTONIC FUND* investi dans des actions de sociétés liées aux ressources naturelles.

Le super cycle des matières premières

Aujourd'hui, l'augmentation de la demande de matières premières provient principalement des pays émergents. Nous sommes dans un super cycle des matières premières. Quelle approche et quelle stratégie pour en bénéficier ?

Le PIB des sept premiers pays émergents devrait dépasser celui du G7 à l'horizon 2030. La Chine deviendra, d'après le FMI, la première puissance économique mondiale en 2025, devant les Etats-Unis. Cette croissance économique implique un important besoin en matières premières. Une nouvelle centrale électrique au charbon s'ouvre en Chine chaque semaine et tous les quinze mois l'équivalent de la capacité électrique de l'Angleterre s'y construit. Tous les six mois, c'est l'équivalent du métro parisien qui y est développé. Ces infrastructures nécessitent des matières premières : du cuivre pour les systèmes électriques, du minerai de fer, du charbon métallurgique et du nickel pour la production d'acier ou encore du charbon thermique, du pétrole et de l'uranium pour produire de l'énergie.

C'est la démographie extraordinaire de la Chine, de l'Inde et du Brésil notamment qui fait de ce cycle de croissance de la consommation de matières premières un super-cycle : c'est quasiment la moitié de la population mondiale qui est concernée ! Ces besoins grandissants, conjugués à la consommation traditionnelle des pays développés qui connaissent un retour prudent à la croissance, créent des tensions sur l'équilibre entre l'offre et la demande des ressources naturelles. Or, l'offre de matières premières est peu élastique et la crise financière a accentué le sous-investissement dans les domaines du développement et de l'exploration. Chaque nouveau projet nécessite plusieurs années avant d'être mis en œuvre et l'exploration reste un exercice complexe. Des goulots d'étranglement vont donc se produire sur certaines ressources naturelles.

Quelle approche et quelle stratégie d'investissement privilégier pour tirer profit de ce contexte ? Tout d'abord opter pour la diversification sectorielle. L'ensemble de l'univers des ressources naturelles est concerné par ce super-cycle, des sociétés pétrolières, minières et du secteur des métaux de base jusqu'aux énergies renouvelables. Mais l'allocation des investissements ne doit pas être figée. Elle doit rester dynamique, avec pour objectif de bénéficier des différences de momentum entre les différents sous-secteurs. Ensuite, elle doit se fonder sur une diversification par zones géographiques, afin de diversifier le risque géopolitique et fiscal, et par types de capitalisations : les grands producteurs comme les sociétés aux profils de croissance plus forts doivent être considérés. Cette stratégie permet de bénéficier des avantages de ces deux profils et de lisser la performance dans le temps.

L'équilibre est également déterminant : nous faisons le choix d'investir au maximum un tiers de nos actifs dans un des grands sous-secteurs et au maximum 10% sur un même titre. Cela limite la volatilité et donne l'opportunité de capter une plus grande partie de la création de valeur future. La réactivité enfin : parce que des accidents macro-économiques restent possibles, avoir des investissements liquides et avoir la possibilité de couvrir les actifs investis est indispensable.

Nous investissons dans des sociétés qui prospèrent dans l'univers ressources naturelles et non sur les matières premières elles-mêmes. Ainsi, la performance provient de la croissance de l'activité de ces sociétés ajoutée à l'effet de levier sur les matières premières sous-jacentes. Enfin, financer le développement des sociétés contribuera à terme à rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande et non pas à financiariser les matières premières.

Au-delà d'un stock-picking rigoureux, il est pertinent d'adopter une vision stratégique à long terme de l'univers ressources naturelles afin de bénéficier au mieux de ce super-cycle des matières premières. Par exemple, en profitant de la transition progressive de la balance énergétique vers des sources d'énergie plus propres, ou encore en investissant dans des sociétés dont les innovations technologiques permettront d'importants gains de productivité.

Rédigé le 7 mars 2011

SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GESTION DE PATRIMOINE

La Société Privée de Gestion de Patrimoine (SPGP) est une société de gestion de portefeuille indépendante, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP9210 le 12 juin 1992. À ce titre, elle gère des portefeuilles d'instruments financiers pour le compte d'une clientèle de particuliers et d'entreprises et des OPCVM qu'elle a conçus et qu'elle commercialise.

SPGP – 142 Boulevard Haussmann – 75008 Paris – Tél : 01 56 59 63 63 – Fax : 01 56 59 63 64 – www.spgp.fr

Société Anonyme au Capital de 1 000 000 €. RCS Paris 385 304 035