

APERÇU SUR LES PLACEMENTS AGF

# RESSOURCES NATURELLES : Au-delà du « supercycle »

Depuis 2008, les marchés financiers sont malmenés par les craintes des investisseurs touchant les possibilités de défaillances de remboursement des dettes souveraines, l'inflation, la dévaluation des devises et le faible taux de croissance des économies développées. Et pourtant, une chose n'a pas changé : les perspectives des ressources naturelles. La demande en provenance des pays émergents a suscité un « supercycle » des produits de base caractérisé par une demande déchaînée pour certaines ressources clés telles que le pétrole, le charbon et le cuivre. Les données économiques fondamentales qui sous-tendent la croissance du secteur des ressources naturelles semblent cependant indiquer qu'il ne s'agit pas d'un cycle normal, mais bien d'une tendance à long terme (demande accrue, production en baisse) qui soutiendra les prix.

Cette tendance est en grande partie attribuable à l'évolution de l'économie mondiale. L'ampleur sans précédent de la demande en provenance des pays en développement a suscité un déséquilibre offre/demande et provoqué une pénurie de ressources naturelles. Bien que source de volatilité, cette situation présente aussi des occasions pour les investisseurs. Comment ceux-ci peuvent-ils profiter du déséquilibre offre/demande intégrer les ressources naturelles à leur portefeuille de placements à titre d'élément de croissance à long terme?

### Un cycle de croissance pas comme les autres

L'accroissement de la demande de produits de base découle de l'essor des marchés émergents. Alors que les pays développés sont aux prises avec un endettement massif, des taux de chômage élevés et une faible croissance du PIB, les pays en développement tels que le Brésil et la Chine voient leur production, leurs dépenses à la consommation, leur urbanisation et leur infrastructure augmenter en flèche. Par conséquent, la demande de produits de base, tels que le pétrole, le cuivre, le charbon et le minerai de fer, requis pour alimenter la fabrication, la construction et le développement dans ces pays, a bondi. Selon le Fonds monétaire international (FMI), le taux de croissance du PIB des pays émergents au cours des prochaines années continuera de surpasser celui des pays développés (illustration 1). Il est donc probable que la croissance de la demande de ressources naturelles se poursuivra.

#### PLEINS FEUX SUR :

### Minerai de fer

Les prix du minerai de fer et du charbon ont bondi ces dernières années en réponse à la demande en provenance de marchés en développement tels que la Chine, l'Inde et le Brésil. Ces produits de base sont requis pour la production d'acier, dont ces pays ont besoin pour la construction résidentielle et commerciale et pour l'établissement d'infrastructures.

La World Steel Association prévoit que la demande mondiale d'acier augmentera de 5,3 % pour atteindre un niveau record de 1,34 million de tonnes métriques en 2011. On prévoit que la consommation d'acier doublera d'ici 2050. Il est donc probable que les prix demeureront élevés pour l'avenir prévisible.

### Charbon

En dépit des progrès technologiques qui ont favorisé les mouvements écologiques et les sources d'énergie de recharge, le charbon de chauffage demeure une importante source de production d'électricité partout dans le monde. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la Chine a surpassé les États-Unis en 2010 pour devenir le principal pays consommateur d'énergie au monde en raison de son industrialisation et de son urbanisation, qui devraient se poursuivre pendant de nombreuses années.

Toutefois, la consommation d'électricité par habitant en Chine représente environ seulement un tiers de la moyenne des pays de l'OCDE.

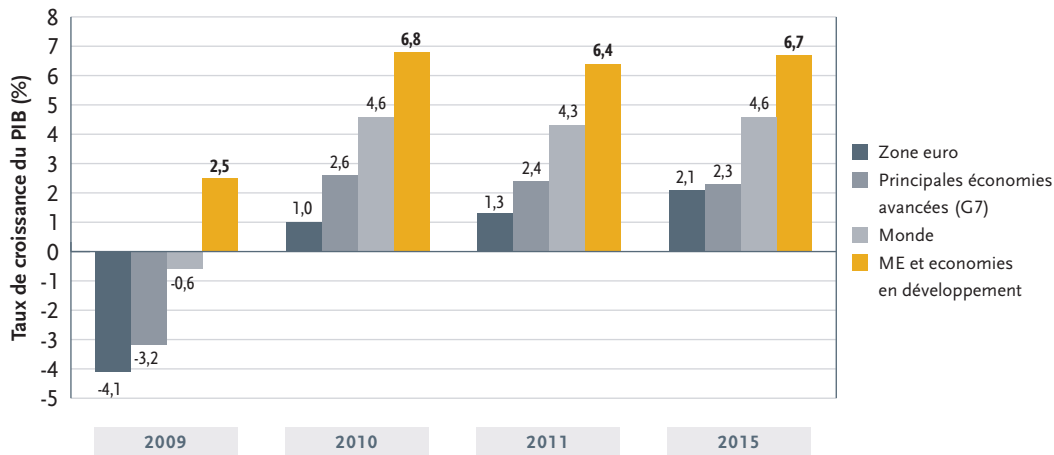
#### CINQ PRINCIPAUX PAYS

#### CONSOMMATEURS DE CHARBON :

1. Chine
2. États-Unis
3. Inde
4. Allemagne
5. Russie

Source : EIA (Energy Information Administration) des États-Unis

ILLUSTRATION 1 : Taux de croissance du PIB (%)

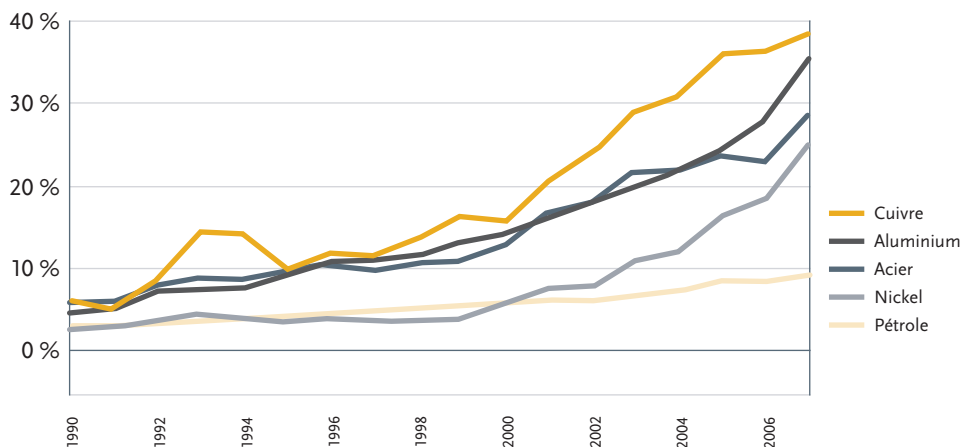


Source : Fonds monétaire international, Perspectives économiques mondiales, octobre 2010

## La Chine en tête

La Chine enregistre actuellement la croissance la plus rapide parmi les pays en développement. Elle vient d'inaugurer son 12<sup>e</sup> plan de croissance quinquennal au titre duquel ses dirigeants tenteront de freiner légèrement la croissance afin de chercher à atteindre d'autres objectifs tels que la normalisation des salaires, des réductions d'impôt pour les particuliers et une augmentation des dépenses publiques pour la sécurité sociale et les soins de santé. Les particuliers fortunés en Chine alimenteront la demande de produits de base alors que le secteur des services croît et que les ménages deviennent financièrement plus à l'aise à la suite de la mise en œuvre du plan quinquennal. D'autre part, les améliorations continues apportées aux infrastructures en Chine pourraient créer des occasions, plus tard, pour certains produits de base tels que le platine et le nickel.

ILLUSTRATION 2 : Proportion de la consommation mondiale de produits de base attribuable à la Chine



Source : UBS

Il n'y a pas que la Chine qui alimente la demande de produits de base. La parité des pouvoirs d'achat (la PPA) est en hausse dans l'ensemble du bloc BRIC alors que les revenus et les dépenses des ménages augmentent, poussant à la hausse la demande

### PLEINS FEUX SUR :

## Cuivre

Le cuivre a été le plus utilisé et le plus recyclé des métaux au cours du dernier siècle. Aujourd'hui, il est indispensable à la construction d'infrastructures fondamentales telles que celles requises pour la production et la transmission d'énergie électrique, les processeurs d'ordinateurs et les téléphones portables. Alors que les économies en développement, surtout la Chine, s'industrialisent et établissent des infrastructures, la demande de cuivre continue d'atteindre de nouveaux sommets.

### CINQ PRINCIPAUX PAYS IMPORTATEURS DE MINÉRAI ET DE CONCENTRÉ DE CUIVRE :

1. Chine
2. Japon
3. Inde
4. Corée
5. Allemagne

La production mondiale des mines de cuivre a augmenté d'environ 4 % par année depuis 1900 et a plus que doublé depuis 1990 afin de tenter de répondre à la demande, et pourtant les prix ont continué d'augmenter. En 2009, la production s'établissait à près de 16 millions de tonnes, selon le International Copper Study Group. Rio Tinto, le géant mondial du secteur de l'extraction minière, estime que la demande de cuivre doublera d'ici 15 à 20 ans.

En 2009, le Chili était le premier producteur mondial de cuivre avec au moins un tiers de la production mondiale (5 millions de tonnes), suivi par le Pérou, les États-Unis, la Chine et l'Indonésie (1 million de tonnes chaque).

de produits de base. Sur une base de PPA, le PIB du bloc BRIC s'établissait à environ 31,1 % du PIB mondial à la fin de 2010, un pourcentage qui devrait augmenter substantiellement alors que les économies de ces pays croissent<sup>1</sup>.

## Du côté de l'offre

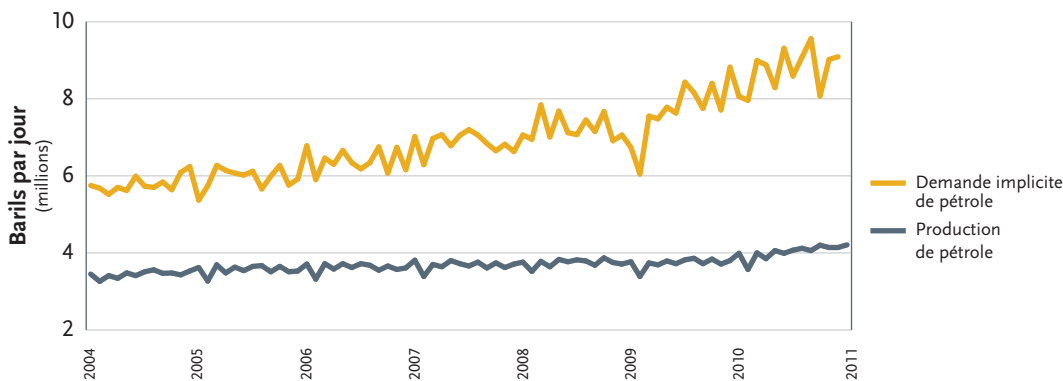
La demande de ressources naturelles est exceptionnellement vigoureuse, mais l'offre éprouve de la difficulté à y répondre. Les ressources n'existent tout simplement pas en quantité suffisante ; elles sont de plus en plus difficiles à trouver et à extraire. Les produits tels que le pétrole, le cuivre et l'or existent en quantité limitée, sont difficiles à atteindre et deviennent de plus en plus coûteux à extraire.

Les activités de forage et d'extraction minière sont limitées par une réglementation plus contraignante et par l'importance accrue accordée à la durabilité et à la sûreté pour l'environnement. Il est donc beaucoup plus difficile d'amorcer de nouveaux projets de forage ou d'extraction minière, et ces projets sont plus coûteux. En conséquence, les prix des produits de base augmentent.

L'approvisionnement en nombreux produits de base est très difficile. Les analystes estiment, par exemple, que la demande de cuivre surpassera l'offre d'ici dix ans, principalement en raison des achats massifs effectués par la Chine pour construire son infrastructure. Le cuivre est un bon conducteur et ses usages se multiplient. Il est actuellement utilisé pour le chauffage, la climatisation et les transformateurs, des secteurs qui connaissent une demande croissante de la part des pays émergents qui développent leurs infrastructures.

L'appétit pour le pétrole se maintient partout dans le monde et ne donne aucun signe d'affaiblissement. La consommation mondiale de pétrole a atteint 85 millions de barils par jour en 2009, soit le triple des 30 millions de barils consommés à l'échelle mondiale en 1966<sup>2</sup>. Selon les estimations du Boston Consulting Group, les pays du bloc BRIC seront à l'origine de plus du tiers de la demande d'automobiles au cours des quatre prochaines années. En 2009, la Chine a surpassé les États-Unis au chapitre des ventes d'automobiles et le nombre de voitures sur la route en Chine sera supérieur au nombre de voitures circulant aux États-Unis d'ici 2030. La demande de pétrole augmentera donc de pair et exercera des pressions additionnelles sur le secteur pétrolier, qui peine déjà à répondre à la demande. La Chine, par exemple, autrefois un pays exportateur net de pétrole, est maintenant le deuxième importateur de pétrole au monde (illustration 3).

**ILLUSTRATION 3 : L'appétit croissant de la Chine pour le pétrole**



<sup>1</sup> Source : Fonds monétaire international, 2010

<sup>2</sup> Source : Bloomberg

## PLEINS FEUX SUR :

### Pétrole

La demande mondiale de pétrole augmente constamment depuis des décennies et les nouvelles sources d'offre arrivent à peine à répondre à la demande. La hausse des prix et l'arrivée de nouvelles technologies de rechange n'ont pas réussi à tarir cette demande. Alors que les économies en développement prennent de plus en plus d'importance au chapitre de la croissance économique mondiale, cette situation s'intensifiera. Les pays les plus densément peuplés au monde, notamment la Chine et l'Inde, seront bientôt les plus importants consommateurs de pétrole afin d'alimenter leur croissance économique.

Le prix du pétrole est très sensible aux craintes de perturbation de l'alimentation. Il est, par conséquent, inutile de tenter de prédire l'évolution des prix, mais ceux-ci augmentent invariablement lors de toute agitation politique dans les pays producteurs de pétrole.

#### CONSOMMATION DE PÉTROLE, PAR PAYS (EN 2009) :

##### Barils par jour (en millions)

1. États-Unis : 18,7
2. Union européenne : 13,6
3. Chine : 8,2
4. Japon : 4,4
5. Inde : 3,0

Les effets de la hausse des prix des produits de base ne sont pas tous positifs. Les producteurs en bénéficient, certes, puisque les ressources deviennent de moins en moins disponibles et que les prix demeureront sans doute élevés pendant longtemps. Ces prix élevés ont toutefois des répercussions négatives sur la croissance économique mondiale, comme on l'a constaté de la mi-2007 à juin 2008, lorsque le prix du baril de pétrole est passé de 70 \$ américains à 140 \$ américains en neuf mois. Ce genre de choc peut freiner la croissance mondiale, et même entraîner une contraction. Le FMI estime qu'une augmentation de 10 % du prix du pétrole aurait pour effet de réduire de 0,2 % à 0,3 % le taux de croissance du PIB mondial.

## La répartition d'actif

Il est de première importance que les investisseurs portent attention aux volets offre et demande des différents produits de base. Pour assurer un contrôle efficace des risques sectoriels, nous recommandons l'adoption d'une approche de gestion axée sur les placements boursiers plutôt que sur l'investissement direct dans le marché des produits de base pour plusieurs raisons.

La sélection active de titres permet de tenir compte des facteurs macroéconomiques et des risques que présente chaque société individuellement. Une telle approche peut contribuer à réduire la volatilité globale du portefeuille tout en mettant à la portée de l'investisseur les importants rendements offerts par cette catégorie d'actifs. L'investissement dans des entreprises de ressources naturelles offre également l'occasion de bénéficier des futures découvertes et de tirer profit de la croissance de la production qu'elles permettront, et d'engranger les dividendes que ces entreprises pourraient distribuer.

L'ajout d'un volet ressources naturelles à un portefeuille offre aussi d'importants avantages au chapitre de la diversification et du rapport risque-rendement. Comme le démontre l'illustration 4, à long terme, les produits de base tels que le pétrole, l'or et le cuivre affichent une faible corrélation avec le marché en général. L'ajout à un portefeuille d'actifs faiblement corrélés en améliore la diversification et en réduit les risques globaux.

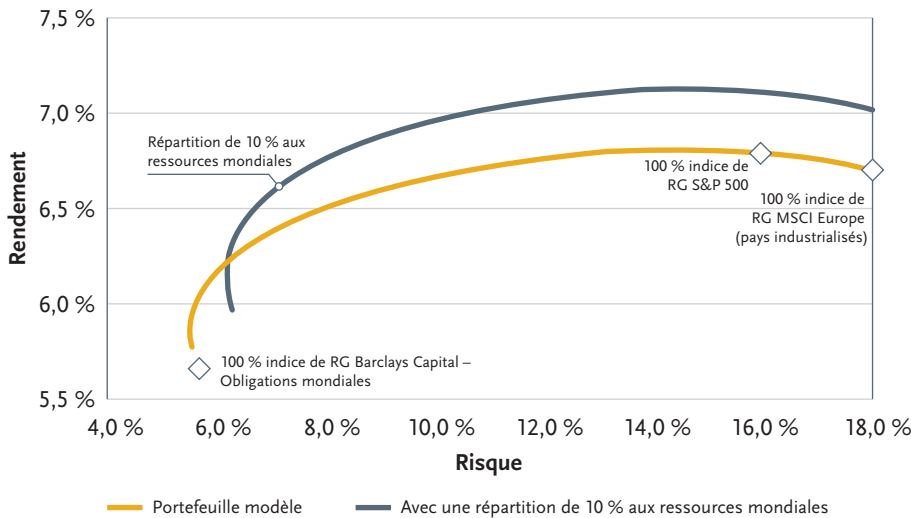
**ILLUSTRATION 4 :** Corrélation des produits de base avec l'indice de RG S&P 500

	Pétrole	Or	Cuivre
10 ans	0,38	0,15	0,45
20 ans	0,30	0,08	0,39
30 ans	0,28	0,07	0,38

Source : AGF Portfolio Analytics, Bloomberg au 31 décembre 2010

La frontière d'efficience de l'illustration 5 ci-dessous montre les rendements qu'un investisseur pourrait espérer obtenir d'un portefeuille d'actions et d'obligations pour un niveau de risque donné. Il apparaît clairement que l'ajout d'un modeste volet ressources naturelles mondiales à une stratégie d'actions peut améliorer efficacement le profil corrigé du risque du portefeuille.

**ILLUSTRATION 5 : Les produits de base peuvent permettre d'améliorer le profil de risque d'un portefeuille.**



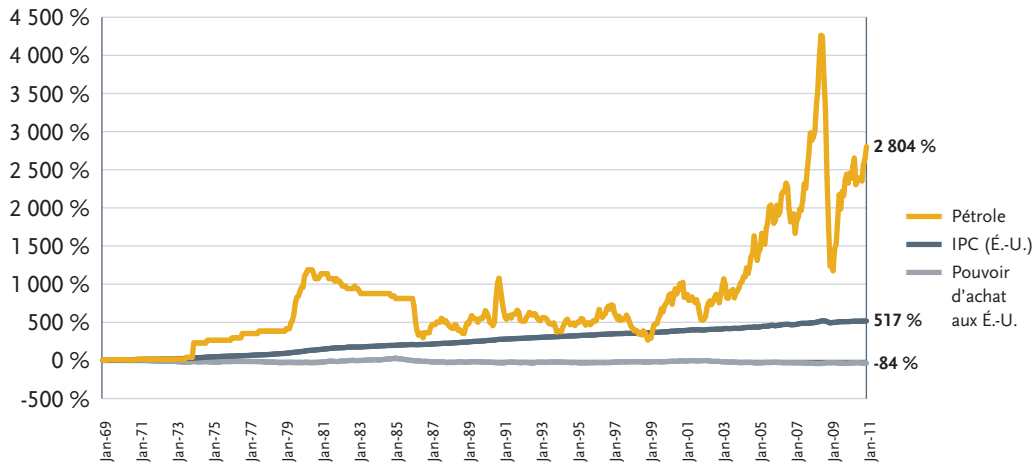
Source : AGF Portfolio Analytics et Bloomberg, 20 années de données se terminant le 31 décembre 2010 – Le portefeuille modèle est composé des indices suivants : indice de RG Barclays Capital – Obligations mondiales, indice de RG S&P 500, indice de RG MSCI Europe. Répartition de l'actif : 60 % indice de RG MSCI Monde (pays industrialisés) – Énergie et 40 % indice de RG MSCI Monde (pays industrialisés) – Matériaux.

## Les produits de base : une protection contre l'inflation

Nous nous attendons à ce que les produits de base enregistrent une croissance phénoménale au cours des prochaines années. Toutefois, l'inflation se répand graduellement dans les marchés mondiaux et représente un risque dont les investisseurs doivent tenir compte. Les produits de base tels que l'or, le cuivre et le pétrole ont, de tout temps, servi de protection contre l'inflation. Le pourront-ils encore dans les années à venir?

Nous croyons que oui, puisque l'augmentation de la demande continuera de faire pression sur l'offre et de pousser les prix à la hausse. L'illustration 6 montre l'évolution du prix du pétrole (en dollars américains), de l'IPC et de l'indice de parité des pouvoirs d'achat (en dollars américains) de 1969 à 2010. Au cours des 40 dernières années, le prix du pétrole, hormis une certaine volatilité, a augmenté au même rythme que l'inflation et offert aux investisseurs une protection contre l'inflation en dépit des chocs ressentis par les marchés face à ces augmentations. Le dollar américain, au contraire, a perdu 84 % de son pouvoir d'achat pendant la même période. Bien que le secteur pétrolier ait effectivement réagi à la crise financière mondiale de 2008-2009, les prix, depuis, ont augmenté de façon importante en dépit du faible taux de croissance et des difficultés économiques éprouvées par les pays industrialisés.

ILLUSTRATION 6 : Le pétrole protège contre l'inflation



Source : AGF Portfolio Analytics, Ned Davis et Bloomberg

Pour toutes les raisons susmentionnées, nous estimons que les sociétés du secteur des ressources naturelles continueront d'attirer les investisseurs. Ils devront cependant sélectionner les sociétés avec soin afin d'éviter tout risque inutile. Nous croyons que l'ajout de titres de ressources naturelles améliore le rendement potentiel et la diversification des portefeuilles et permet, par conséquent, aux investisseurs d'obtenir un rendement corrigé du risque optimal.

Les commentaires et les autres renseignements que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général fondés sur l'information disponible en mars 2011 et ne devraient pas être considérés comme des prévisions, des résultats de recherche, des conseils personnels en matière de placement, des recommandations ou offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris les mesures nécessaires pour assurer l'exactitude des commentaires et des autres renseignements au moment de leur publication. Toutefois, la conjoncture peut évoluer. Par conséquent, l'exactitude et le caractère exhaustif des commentaires et des autres renseignements fournis dans les présentes ne sont pas garantis. Le gestionnaire et ses filiales peuvent, de temps à autre, investir dans des valeurs mobilières ou dans d'autres instruments financiers dont il est question dans les présentes, les détenir ou les vendre. Il revient au lecteur d'évaluer la fiabilité des commentaires et des autres renseignements contenus dans les présentes. Le portefeuilliste n'accepte aucune responsabilité à l'égard des décisions de placement individuelles prises à la suite de l'utilisation ou sur la foi des commentaires ou de l'information contenue dans le présent document. Les rendements passés pourraient ne pas se répéter.

TORONTO

MONTRÉAL

BOSTON

DUBLIN

HONG KONG

BEIJING

SINGAPOUR

## CANADA

### MIKE STILL, CFA

Vice-président, Développement des affaires

**Téléphone** : 416-865-4319

**Courriels** : michael.still@agf.com

### Placements AGF

66, rue Wellington Ouest, 33<sup>e</sup> étage  
Toronto (Ontario) M5K 1E9

### YVONNE DAVIDSON, CFA, GSPD

Vice-présidente, Relations clientèle institutionnelle

**Téléphone** : 416-865-4276

**Courriels** : yvonne.davidson@agf.com

### Placements AGF

66, rue Wellington Ouest, 33<sup>e</sup> étage  
Toronto (Ontario) M5K 1E9

## ÉTATS-UNIS

### RICHARD (RICK) NINO

Administrateur délégué  
et chef des ventes mondiales

**Téléphone** : 617-742-3291

**Courriels** : richard.nino@agf.com

### AGF Investments America Inc.

53 State Street, 13<sup>th</sup> floor  
Boston, MA 02109 U.S.A.

### THOMAS CLANCY

Vice-président, Développement des affaires

**Téléphone** : 617-742-3293

**Courriels** : thomas.clancy@agf.com

### AGF Investments America Inc.

53 State Street, 13<sup>th</sup> floor  
Boston, MA 02109 U.S.A.

### BRYAN DELAURIER, CFA

Vice-président, Développement des affaires

**Téléphone** : 617-742-3295

**Courriels** : bryan.delaurier@agf.com

### Placements AGF

66, rue Wellington Ouest, 33<sup>e</sup> étage  
Toronto (Ontario) M5K 1E9

## ASIE – PACIFIQUE

### WEE PING NAH

Administrateur délégué, Développement  
des affaires

**Téléphone** : 852 3107 3220

**Courriels** : wpnah@AGF.com

### AGF Investments Asia Ltd.

Hong Kong  
Suite 2502, 25th Floor,  
Alexandra House  
18 Chater Road, Central, Hong Kong

## EUROPE, MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE

### BRIAN BRENNAN

Vice-président, Développement des affaires

**Téléphone** : +353 1 661 3619

**Courriels** : brianb@AGF.ie

### AGFIA Limited

Dublin  
34 Molesworth Street  
Dublin 2  
Irlande

