

# bulletin spécial

Le magazine du Credit Suisse Juin 2006

## Investir dans les matières premières

**Soja & Cie** Un bel avenir pour les produits agricoles

**Wall Street** Les conseils du légendaire Jim Rogers

**Métal jaune** A l'aube d'une nouvelle fièvre de l'or



# L'ABC des matières premières

**Peut-être ne le savez-vous pas, mais vous êtes déjà un expert en matières premières. Car en parlant du prix exorbitant de l'essence ou de la qualité de votre dernier expresso, vous discutez d'une certaine manière sur le sujet.**

Texte : Michèle Bodmer

Beaucoup d'entre nous parlent de matières premières («commodities» en anglais) sans le savoir. Le moment est donc venu d'examiner de plus près les produits de notre vie quotidienne. Il suffit de parcourir les rayons d'une grande surface pour voir de nombreuses «soft commodities» : café, céréales, jus d'orange, viande, sucre, cacao, etc. Nous sommes aussi entourés de «hard commodities», présentes dans nos maisons, dans nos voitures et dans nos équipements électroniques. Cette seconde catégorie comprend notamment les métaux précieux et les métaux industriels, le bétail ainsi que les vecteurs énergétiques comme le pétrole, le mazout, le gaz naturel et l'essence.

## Comment se négocient les matières premières ?

A présent, vous vous demandez sans doute comment ces produits de base sont cotés, d'où ils viennent et comment ils se retrouvent sur les rayons des grandes surfaces, dans nos vêtements ou dans nos voitures. Tout commence sur les marchés à terme de matières premières répartis tout autour du globe. Un contrat à terme standardisé («future») incorpore l'engagement d'acheter ou de vendre une certaine quantité d'un produit ou d'un instrument financier à un prix convenu et jusqu'à une échéance donnée. Par exemple, un agriculteur peut vendre ses céréales plusieurs mois avant la moisson afin d'obtenir un prix ferme en dépit du risque météorologique. C'est donc l'acheteur qui assume le risque de prix. En compensation, ce prix est fixé au-dessous du cours au comptant escompté. Plus l'échéance approche, plus le prix du contrat à terme se rapproche du cours au comptant. Il augmente donc à mesure que l'échéance approche, laissant un bénéfice à l'acheteur.

Nées au Japon au XVIII<sup>e</sup> siècle, les opérations à terme se pratiquaient alors pour le négoce du riz et de la soie. Les Etats-Unis ont créé en 1948 leur premier marché à terme, le Chicago Board of Trade, fondé par 82 négociants ayant décidé d'aider producteurs et consommateurs de produits agricoles à gérer les risques de prix liés aux récoltes, à la vente et à la transformation. Une bonne partie des grands marchés à terme sont partis de l'agriculture pour se muer peu à peu en marchés globaux traitant aussi les monnaies et les instruments financiers. Ces marchés sont en fait des plateformes financières permettant aux acheteurs et aux vendeurs de se protéger contre les risques de prix. «Les décisions qui y sont prises procèdent d'une analyse fondamentale ou technique», ex-

plique Tobias Merath, analyste Commodities and Equities Trading au Credit Suisse. L'analyse fondamentale inclut tous les facteurs influant sur l'offre et la demande. Sur les marchés physiques des pays producteurs, il s'agit de la croissance économique et des facteurs exogènes ayant un impact sur les prix. L'analyse technique, elle, repose sur des facteurs purement endogènes et implique le suivi des schémas d'évolution des prix. Les analystes se concentrent sur différents espaces-temps et les décisions d'achat et de vente reposent sur les tendances passées, l'idée étant que ces schémas tendent à se répéter.

## Pourquoi investir dans les matières premières ?

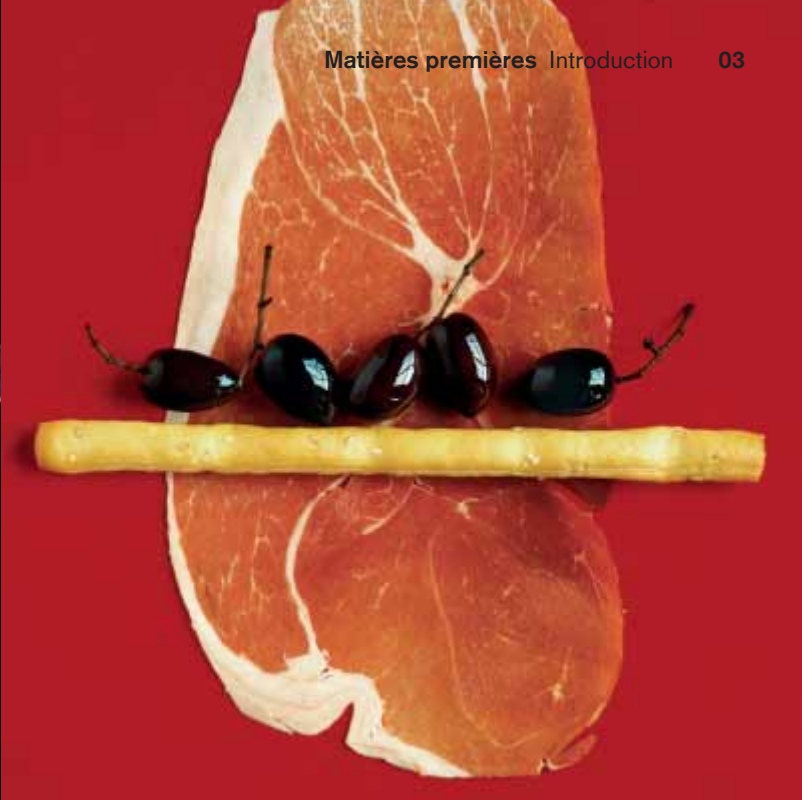
La croissance mondiale est le premier catalyseur du marché des matières premières. Aujourd'hui, la Chine et l'Inde sont les moteurs du boom économique prévu par certains experts. «L'intégration des pays en développement dans l'économie mondiale ouvre de nombreuses perspectives», souligne Giles Keating, responsable Global Research au Credit Suisse. «Sur 6,5 milliards d'habitants, les trois quarts sont encore exclus de l'économie dominante, mais beaucoup d'entre eux rejoignent les villes. Répondre à leurs besoins nécessite des investissements colossaux en infrastructures : réseaux d'alimentation en eau, logements, bureaux, usines, égouts et transports.» Cette production accrue dope la demande de matières premières.

Rappelons que les matières premières se distinguent des actifs financiers et réagissent différemment aux changements économiques. «Dans un portefeuille diversifié, les actifs n'évoluent pas de manière synchrone, ce qui limite la volatilité et stabilise le rendement dans la durée», précise Tobias Merath.

Avant de se lancer, il faut savoir qu'investir dans les matières premières n'est pas aussi simple qu'investir en actions ou en obligations. Les indices représentent ici la meilleure solution. «Contrairement aux actions, ils permettent un engagement direct dans les contrats à terme sur matières premières et sont une bonne formule pour profiter des rendements et du potentiel de diversification offerts par ces instruments.»

Voilà ! Ces quelques bases vous permettent maintenant de décider, avec l'aide de votre conseiller, si vous voulez inclure des matières premières dans votre portefeuille. <





Les matières premières font partie intégrante de notre vie quotidienne. Elles sont à la base des produits, alimentaires ou non, que nous achetons et consommons.

# Comprendre le jargon des marchés à terme

Ce petit glossaire présente quelques-uns des nombreux termes utilisés par les courtiers en matières premières et offre une bonne introduction au jargon des marchés à terme.

Sources : Commodity Futures Trading Commission ([www.cftc.gov](http://www.cftc.gov)) et Natural Futures Association ([www.nfa.futures.org](http://www.nfa.futures.org))

**A la monnaie (à parité)** Option dont le prix d'exercice est identique au cours de la matière première sous-jacente.

**Analyse fondamentale** Méthode d'anticipation de l'évolution des cours utilisant des informations sur l'offre et la demande.

**Arbitrage** Opération consistant à acheter et à vendre simultanément sur plusieurs marchés des contrats à terme identiques ou équivalents sur matières premières ou d'autres instruments afin de profiter des différences de cours entre places boursières.

**At the market** Ordre d'acheter ou de vendre un contrat à terme au prix du marché en vigueur au moment où l'ordre entre dans le système de négoce.

**Barattage** Technique consistant à multiplier les mouvements au profit du gestionnaire (commissions) et au détriment du client.

**Bucketing** Fait pour un opérateur de se positionner directement ou indirectement en contrepartie de l'ordre d'un client dans le propre compte du courtier ou dans un compte où le courtier a un intérêt, sans solliciter le marché.

**Charting** Utilisation de graphiques dans l'analyse technique des marchés à terme pour relever variations de cours, volumes, positions ouvertes (open interest) et autres indicateurs de l'évolution des cours.

**Contrat à terme** Engagement d'acheter ou de vendre une matière première pour livraison future : (1) à un prix convenu à la conclusion du contrat ; (2) qui oblige chaque partie à exécuter le contrat au prix convenu ; (3) qui sert à assumer ou à transférer le risque de prix ; (4) qui peut être rempli par la livraison ou la compensation.

**Cotation** Prix effectif ou cours d'achat ou de vente d'une matière première au comptant ou d'un contrat à terme ou d'option à un moment donné.

**Cours au comptant** Cours auquel une matière première physique se vend pour livraison immédiate à un moment et à un endroit donnés (voir matière première au comptant).

**Court** Opérateur ayant vendu des contrats à terme ou envisageant d'acheter une matière première au comptant.

**Couverture** Pratique visant à compenser le risque de prix inhérent à toute position au comptant par la prise d'une position à terme équivalente mais inverse. Selon qu'elle est longue ou courte, la couverture implique l'achat ou la vente de contrats à terme pour se protéger contre la hausse ou la baisse éventuelle du cours de la matière première concernée.

**Couverture croisée** Couverture d'une matière première au comptant par un contrat à terme différent mais apparenté lorsqu'il n'existe aucun contrat à terme pour ladite matière et que les marchés au comptant et à terme suivent une tendance similaire.

**Dans la monnaie** Option ayant une valeur intrinsèque du fait que son prix d'exercice est inférieur (option d'achat) ou supérieur (option de vente) au prix actuel du contrat à terme sous-jacent.

**Dernier jour de négoce** Dernier jour auquel un contrat à terme ou d'option peut être négocié.

**Ecart** Différence entre le prix maximum et le prix minimum d'une matière première durant une séance de négoce ou une période donnée (semaine, mois, année, etc.).

**Equity** Valeur qu'aurait un compte de contrats à terme si toutes les positions en cours étaient compensées au prix du marché.

**Front-running** Opération consistant à prendre une position en contrats à terme ou en options sur la base d'informations non publiques relatives à une opération imminente sur le même contrat.

**Levier** Possibilité d'acquiescer des montants élevés d'un bien à l'aide d'une mise de fonds relativement modeste.

**Liquidité** Caractéristique d'un marché de valeurs ou de matières premières où les unités en circulation sont suffisamment nombreuses pour que d'importants volumes d'échanges ne provoquent pas de grandes variations de cours.

**Local** Négociateur individuel de parquet (NIP).

**Long** Opérateur ayant acheté des contrats à terme ou détenant une matière première au comptant.

**Marché acheteur** Marché sur lequel les biens sont disponibles en abondance. Les acheteurs peuvent donc s'y montrer sélectifs et ont éventuellement la chance d'acheter au-dessous du prix applicable jusque-là.

**Marché baissier (bear/bearish)** Marché sur lequel les prix reculent. L'opérateur escomptant une baisse des cours est un baissier. Une nouvelle susceptible de tirer les cours vers le bas est dite baissière.

**Marché en déport ou inversé** Marché où les prix des contrats à terme sont d'autant plus bas que les échéances sont éloignées. Par exemple, si le cours de l'or est de 360 dollars l'once en janvier et de 355 dollars en juin, le déport pour cinq mois contre janvier est de 5 dollars l'once. Contraire : marché en report ou normal.

**Marché en report ou normal** Marché où les prix sont d'autant plus hauts que les échéances sont éloignées. Contraire : marché en déport ou inversé.

**Marché haussier (bull/bullish)** Marché sur lequel les prix montent. L'opérateur qui escompte une hausse des cours est un haussier. Une nouvelle susceptible de tirer les cours vers le haut est dite haussière.

**Marge** Somme déposée par l'acheteur et le vendeur d'un contrat à terme ou par le vendeur d'un contrat d'option pour en garantir l'exécution (livraison et prise en charge de la matière première ou liquidation de la position par une opération de compensation). Dans les matières premières, la marge n'est pas un acompte comme dans les valeurs mobilières, mais plutôt une garantie d'exécution.

**Matière première au comptant** (1) Matière première physique par opposition au contrat à terme. (2) Parfois, matière première livrable immédiatement.

**Option de vente** Option donnant à l'acheteur le droit, mais pas l'obligation, de vendre le contrat à terme sous-jacent à un prix donné (prix d'exercice) et jusqu'à une certaine date.

**Ordre électronique** Ordre passé par voie électronique (sans le recours à un courtier), soit par Internet soit par un système de négoce électronique.

**Ordre jour** Ordre boursier qui, s'il n'est pas exécuté, expire automatiquement à la clôture de la séance du jour où il a été passé.

**Ouverture** En début de séance, période fixée par la Bourse et durant laquelle toutes les transactions sont réputées faites « à l'ouverture ».

**Pit** Aire de négociation d'une Bourse où les transactions sur contrats à terme et d'options ont lieu à la criée.

**Plus bas** Cours le plus bas d'un jour donné pour un contrat à terme particulier.

**Plus haut** Cours le plus haut d'un jour donné pour un contrat à terme particulier.

**Point (tick)** Plus petit écart possible entre deux cotations d'un contrat à terme.

**Position** Engagement court ou long sur le marché.

**Prime** (1) Augmentation du cours pour l'achat d'une marchandise de meilleure qualité. (2) Vente d'un contrat à terme à un prix plus élevé pour une échéance que pour une autre. (3) Cours au comptant supérieur au cours à terme. (4) Prix payé par l'acheteur d'une option. (5) Prix reçu par le vendeur d'une option.

**Prix artificiel** Prix d'un contrat à terme modifié par une manipulation et donc plus haut ou plus bas que s'il reflétait le rapport entre l'offre et la demande.

**Prix d'exercice** Prix spécifié dans le contrat d'option et auquel l'opération à terme, la valeur mobilière ou la matière première sous-jacente passera du vendeur à l'acheteur.

**Prix d'ouverture** Fourchette de prix dans laquelle les achats et les ventes ont été traités à l'ouverture du marché.

**Round-turn** Transaction à terme complète incluant achat et vente de liquidation ou vente et achat de couverture.

**Spéculeur** Opérateur essayant de tirer un profit de l'achat et de la vente de contrats à terme et d'options en anticipant les fluctuations de cours. Les spéculateurs supportent le risque de prix du marché et augmentent la liquidité et le capital sur les marchés à terme.

**Spot** Marché au comptant avec livraison et paiement immédiats.

**Spreading** Achat et vente simultanés de deux marchés ou produits apparentés dans l'espoir de réaliser un profit au moment du dénouement de la position.

**Suracheté** Marché considéré comme ayant monté trop vite et trop fort compte tenu des fondamentaux sous-jacents.

**Survendu** Marché considéré comme ayant baissé trop vite et trop fort compte tenu des fondamentaux sous-jacents.

**Volatilité** Mesure de la variation du cours sur une période donnée.

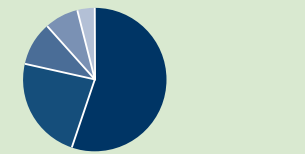


Photos : ianawork | Foodcollection, Getty Images | Française Genais, Corbis | Oliver Ellinger, zefa, Corbis | photocuisine, Corbis | bab.ch, StockFood | Ron Watts, Corbis | Claudius, zefa, Corbis | Sagel & Karsfeld, zefa, Corbis | Karl-Hans Hick, JÖNER



Le maïs joue un rôle de premier plan dans notre vie quotidienne car il entre dans la composition de milliers de produits : aliments, médicaments, cosmétiques, détergents, etc.

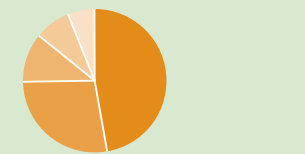
Principaux producteurs (000 t)	
<span><span></span></span> États-Unis	299 917
<span><span></span></span> Chine	126 000
<span><span></span></span> Union européenne	52 473
<span><span></span></span> Brésil	42 000
<span><span></span></span> Mexique	21 000



2004/2005 : Foreign Agricultural Service U.S. Department of Agriculture (FAS-USDA)

L'USDA estime que la production mondiale de maïs reculera en 2006 de 3,5% à 683,5 millions de tonnes, contre 708,3 millions en 2005. Cette baisse est surtout imputable aux États-Unis (42% de la production mondiale).

Principaux clients (000 t)	
<span><span></span></span> États-Unis	224 420
<span><span></span></span> Chine	131 500
<span><span></span></span> Union européenne	52 500
<span><span></span></span> Brésil	38 900
<span><span></span></span> Mexique	27 900



2004/2005 : Foreign Agricultural Service U.S. Department of Agriculture (FAS-USDA)

Soutenue par l'essor de l'éthanol et par la hausse de la demande en Asie, la consommation de maïs devrait augmenter ces prochaines années et passer, selon l'USDA, à 686,2 millions de tonnes en 2006, d'où un déficit de 2,7 millions de tonnes en 2007.

Principaux usages
Alimentation, alcool, éthanol, fructose et pénicilline

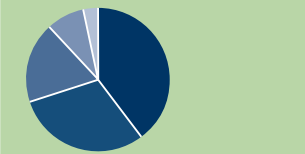
#### Tendances

Les perspectives sont positives vu l'offre déficitaire probable. A terme, l'éthanol deviendra un important débouché du maïs. Les États-Unis dépendent surtout du maïs pour en produire, mais les niveaux restent bas. Le maïs pourrait toutefois devenir la pierre angulaire de la politique énergétique américaine.



Les graines de soja sont la première source mondiale d'huile et de protéines. Des milliers de produits en contiennent : aliments, plastiques, lubrifiants, peintures, biodiesel.

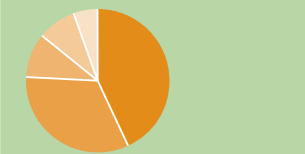
Principaux producteurs (000 t)	
<span><span></span></span> États-Unis	85 484
<span><span></span></span> Brésil	64 500
<span><span></span></span> Argentine	39 000
<span><span></span></span> Chine	18 000
<span><span></span></span> Inde	7 000



2004/2005 : Oil World ; Foreign Agricultural Service U.S. Department of Agriculture (FAS-USDA)

L'offre s'est accrue grâce à la production soutenue des États-Unis, premier producteur de graines de soja, et à la hausse de la production en Argentine et au Brésil, gros exportateurs sur le marché mondial.

Principaux clients (000 t)	
<span><span></span></span> Chine	22 000
<span><span></span></span> Union européenne	16 859
<span><span></span></span> Japon	5 000
<span><span></span></span> Mexique	4 400
<span><span></span></span> Taïwan	2 320



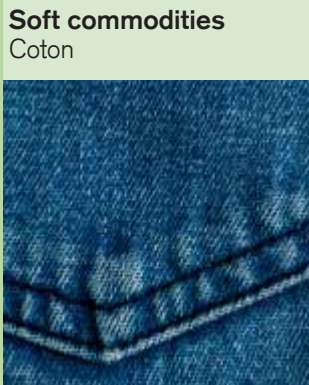
2004/2005 : Oil World ; Foreign Agricultural Service U.S. Department of Agriculture (FAS-USDA)

Les réserves de soja pourraient atteindre 53,2 millions de tonnes en 2005/2006. La demande augmente en Chine vu l'utilisation croissante du soja dans l'alimentation du bétail, un secteur en pleine expansion.

Principaux usages
Biodiesel, huile, soins capillaires, fluide hydraulique, plastiques et aliments à base de soja

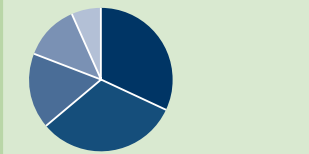
#### Tendances

L'usage du soja pour produire du biodiesel devrait, à terme, soutenir les prix du soja si ceux du pétrole restent élevés. Le développement vigoureux des marchés émergents pourrait stimuler la demande de viande dans la population et donner ainsi un coup de pouce à cette matière première.



Le coton n'est pas seulement utilisé dans l'industrie textile. Ses graines servent par exemple à produire de l'huile de cuisson. Des graines à la tige, tout sert.

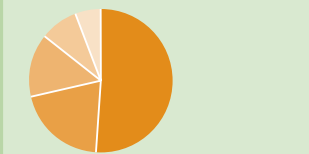
Principaux prod. (000 balles)	
<span><span></span></span> États-Unis	29 006
<span><span></span></span> Chine	29 000
<span><span></span></span> Inde	15 200
<span><span></span></span> Pakistan	11 500
<span><span></span></span> Brésil	5 850



2004/2005 : Foreign Agricultural Service U.S. Department of Agriculture (FAS-USDA) \*Milliers de balles de 480 livres

La faiblesse des investissements dans les pays producteurs a causé une pénurie en Chine. Pour 2006, l'USDA prévoit une baisse de 5% à 10% de la production américaine et un recul de 5% de la production mondiale.

Principaux clients (000 balles)	
<span><span></span></span> Chine	36 750
<span><span></span></span> Inde	14 500
<span><span></span></span> Pakistan	10 200
<span><span></span></span> États-Unis	6 200
<span><span></span></span> Brésil	4 100



2004/2005 : Foreign Agricultural Service U.S. Department of Agriculture (FAS-USDA) \*Milliers de balles de 480 livres

Depuis 1999, la consommation mondiale a progressé de 19%. La baisse des prix de l'habillement en Occident et la demande croissante de tissus ont induit une hausse mondiale de la demande de coton, notamment dans le textile chinois.

Principaux usages
Textiles, cosmétiques, huile, billets de banque et produits pharmaceutiques

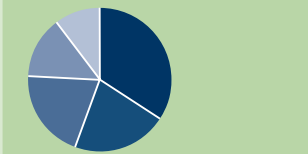
#### Tendances

En raison du déséquilibre entre l'offre et la demande, le marché devient déficitaire. Selon l'USDA, il devrait accuser un manque de 2,9 millions de balles en 2006. Vu la hausse des importations chinoises et indiennes, il est peu probable que cette pénurie puisse être surmontée.



Le sucre est tiré essentiellement de la canne et de la betterave. Il ne sert pas seulement d'édulcorant, mais est aussi utilisé pour l'éthanol, le ciment et la pénicilline, etc.

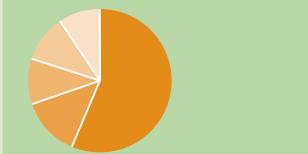
Principaux producteurs (000 t)	
<span><span></span></span> Brésil	26 400
<span><span></span></span> Union européenne	16 506
<span><span></span></span> Inde	15 450
<span><span></span></span> Chine	10 730
<span><span></span></span> États-Unis	7 843



2004/2005 : Foreign Agricultural Service U.S. Department of Agriculture (FAS-USDA)

Selon l'Economist Intelligence Unit (EIU), la production devrait augmenter de 3,1% en 2005/2006 (la campagne de commercialisation du sucre va de septembre à août) et de 2,1% en 2006/2007.

Principaux clients (000 t)	
<span><span></span></span> Russie	3 670
<span><span></span></span> Union européenne	2 065
<span><span></span></span> Malaisie	1 600
<span><span></span></span> Pays-Bas	1 598
<span><span></span></span> Corée	1 442



2004/2005 : Foreign Agricultural Service U.S. Department of Agriculture (FAS-USDA)

Le déficit probable du marché devrait surtout provenir de la demande soutenue de pays émergents comme le Brésil, la Chine, l'Inde et la Russie. La consommation de sucre de la Corée égalera sans doute celle de l'Amérique en 2010.

Principaux usages
Edulcorants, agents conservateurs, éthanol, pénicilline et réhydratants

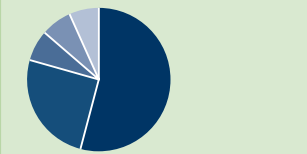
#### Tendances

La tendance à long terme reste positive pour les cours du sucre. Toutefois, selon l'EIU, la demande accrue de sucre pour produire de l'éthanol, substitut du pétrole et de ses dérivés dans la branche automobile, accroîtra la liquidité et la volatilité du marché du sucre.



Les fèves de cacao servent bien sûr d'abord à fabriquer le chocolat, mais aussi à produire le beurre de cacao. qui entre dans la composition de crèmes de beauté, de savons, etc.

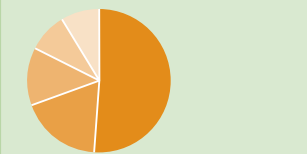
Principaux producteurs (000 t)	
<span><span></span></span> Côte d'Ivoire	1 270
<span><span></span></span> Ghana	590
<span><span></span></span> Nigeria	165
<span><span></span></span> Brésil	162
<span><span></span></span> Cameroun	150



2004/2005 : ED&F Man Cocoa Ltd.

Au-delà de 2007, l'Economist Intelligence Unit prévoit une offre excédentaire et des surplus à un horizon de cinq ans. Les prix sont sujets à fluctuations en raison des troubles politiques en Côte d'Ivoire et au Ghana.

Principaux clients (000 t)	
<span><span></span></span> Union européenne	1 161
<span><span></span></span> États-Unis	415
<span><span></span></span> Côte d'Ivoire	295
<span><span></span></span> Brésil	202
<span><span></span></span> Malaisie	190



2004/2005 : ED&F Man Cocoa Ltd.

La consommation stagne en Occident et recule aux États-Unis, où la population se préoccupe davantage de sa santé. De leur côté, les Chinois mangent de plus en plus de chocolat avec la hausse du pouvoir d'achat.

Principaux usages
Chocolat, poudre et beurre de cacao, cosmétiques, pectine

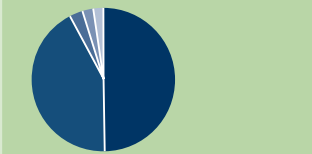
#### Tendances

La Côte d'Ivoire et le Ghana totalisent 60% de la production mondiale. Bien que la production soit soutenue, l'instabilité politique pourrait perturber l'approvisionnement dans ces deux pays, ce qui risquerait d'entraîner les cours vers de nouveaux sommets.



De plus en plus demandée car exempte d'acides gras trans (AGT), l'huile de palme est utilisée dans les industries alimentaire, chimique, pharmaceutique et cosmétique.

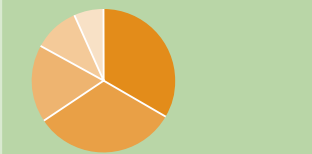
Principaux producteurs (000 t)	
<span><span></span></span> Malaisie	12 979
<span><span></span></span> Indonésie	11 040
<span><span></span></span> Nigeria	789
<span><span></span></span> Thaïlande	663
<span><span></span></span> Colombie	560



2003/2004 : The Oil World

L'offre a souffert du recul de la production en Malaisie dû au bio-stress (palmyers produisant moins après une période de hauts rendements) et aux effets différés de la sécheresse de début 2006.

Principaux clients (000 t)	
<span><span></span></span> Chine	3 360
<span><span></span></span> Inde	3 720
<span><span></span></span> Pakistan	1 985
<span><span></span></span> Pays-Bas	1 135
<span><span></span></span> Royaume-Uni	755



2003/2004 : The Oil World

Trois puissants facteurs alimentent la demande d'huile de palme : l'absence d'AGT, la hausse de la consommation en Chine et la demande accrue de biodiesel au sein de l'Union européenne.

Principaux usages
Huile végétale, margarine, biodiesel, détergents

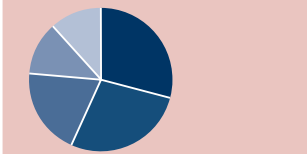
#### Tendances

L'huile de palme devrait capter la majeure partie de la demande croissante d'huile végétale. La demande d'huile de palme va encore augmenter dans l'Union européenne, car celle-ci vise une part de 5,75% de biodiesel dans toutes les ventes de carburant d'ici à 2010, contre 2,5% actuellement.



Le brut, ainsi qu'on appelle le pétrole sortant directement du sol, est la première source d'énergie du monde.

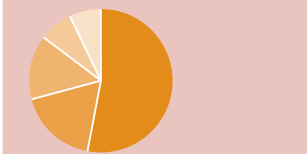
Principaux producteurs (mio. t)	
<span><span></span></span> Arabie Saoudite	487,9
<span><span></span></span> Russie	456,8
<span><span></span></span> États-Unis	327,1
<span><span></span></span> Iran	197,9
<span><span></span></span> Mexique	190,8



2004 : Oil & Gas Journal, Petroleum Economist, IEA, UN Yearbook of Statistics. mio. t = millions de tonnes

Regroupant onze pays, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) couvre 40% de la production mondiale de pétrole et détient les deux tiers des réserves mondiales de brut.

Principaux clients (mio. t)	
<span><span></span></span> États-Unis	927,3
<span><span></span></span> Chine	308,6
<span><span></span></span> Japon	250,5
<span><span></span></span> Russie	131,8
<span><span></span></span> Allemagne	123,2



2004 : Oil & Gas Journal, Petroleum Economist, IEA, UN Yearbook of Statistics. mio. t = millions de tonnes

La consommation mondiale de brut a augmenté de 2,7 millions de barils par jour en 2004, les pays développés entrant pour un quart dans cette hausse. La demande des pays émergents a atteint 1,9 million de barils par jour, dont 50% pour la Chine.

Principaux usages
Essence, diesel, propane, kérosène et plastiques

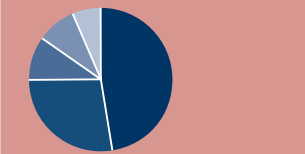
#### Tendances

Le développement économique de l'Asie jouera un rôle crucial dans la croissance à long terme des marchés du brut. Selon l'US Energy Information Association (EIA), la Chine, l'Inde et les autres pays émergents d'Asie devraient afficher une croissance économique globale de 5,5% par an entre 2005 et 2025, le taux le plus élevé du monde.



Le charbon produit plus d'émissions et de gaz à effet de serre que les autres énergies fossiles, mais la technologie du charbon propre devrait changer la donne d'ici dix ans.

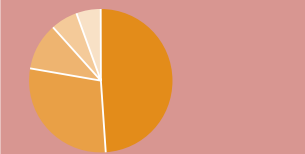
Principaux producteurs (mio. t)	
<span><span></span></span> Chine	989,8
<span><span></span></span> États-Unis	567,2
<span><span></span></span> Australie	199,4
<span><span></span></span> Inde	188,8
<span><span></span></span> Russie	127,6



2004 : BP Statistical Review of World Energy. mio. t = millions de tonnes

Les réserves extractibles de charbon dans le monde sont estimées à 1 001 milliards de tonnes, assez pour durer environ 190 ans aux niveaux de consommation actuels, selon l'US Energy Information Association (EIA).

Principaux clients (mio. t)	
<span><span></span></span> Chine	956,9
<span><span></span></span> États-Unis	564,3
<span><span></span></span> Inde	204,8
<span><span></span></span> Japon	120,8
<span><span></span></span> Russie	105,9



2004 : BP Statistical Review of World Energy. mio. t = millions de tonnes

Selon l'EIA, près des trois quarts de la hausse de la demande de charbon dans les pays en développement et près des deux tiers de celle de la demande mondiale sont imputables à la Chine et à l'Inde.

Principaux usages
Combustibles et production de coke pour la sidérurgie

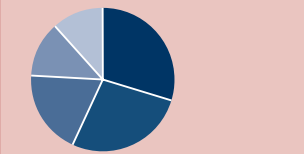
#### Tendances

Selon l'EIA, la consommation de charbon dans les pays développés devrait augmenter à un rythme régulier pour passer de 2 067 à 2 261 millions de tonnes entre 2002 et 2015. L'avenir du charbon est lié au développement de technologies permettant de l'extraire plus efficacement, de réduire les émissions et de piéger le carbone.



Le raffinage du pétrole produit l'essence qui alimente la plupart de nos véhicules de transport. A terme, le coût du brut est le principal facteur déterminant le prix de l'essence.

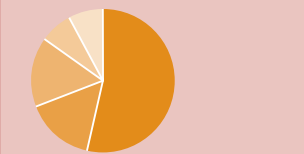
Principaux prod. (quad.BTU)	
<span><span></span></span> Arabie Saoudite	19,09
<span><span></span></span> Russie	17,45
<span><span></span></span> États-Unis	12,03
<span><span></span></span> Iran	8,04
<span><span></span></span> Mexique	7,40



2003 Petroleum : US Energy Information Administration. quad. btu = quadrillions de British Thermal Units

Environ 60% du prix de l'essence va aux producteurs de brut, 10% couvre les frais de raffinage, 10% les frais de commercialisation et de distribution, et environ 20% représente des taxes, selon l'US Department of Energy.

Principaux clients (quad.BTU)	
<span><span></span></span> États-Unis	39,05
<span><span></span></span> Chine	11,38
<span><span></span></span> Japon	11,32
<span><span></span></span> Allemagne	5,53
<span><span></span></span> Russie	5,50



2003 Petroleum : US Energy Information Administration. quad. BTU = quadrillions de British Thermal Units

Alliée à la faible hausse des capacités de production et aux risques géopolitiques, la stabilité de la demande mondiale de pétrole devrait maintenir les prix du brut à un haut niveau tout au long de l'année, selon l'US Energy Information Association.

Principaux usages
Carburants

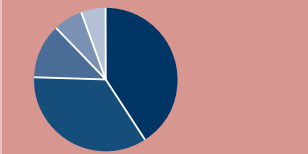
#### Tendances

Bien qu'à terme le prix du brut soit le principal facteur déterminant du prix moyen de l'essence puisqu'il entre pour plus de 50% dans le prix à la pompe, la situation locale du marché – rapport de l'offre et de la demande, concurrence et réglementations – y joue aussi un rôle important, rendant toute prévision difficile.



Le gaz naturel est un mélange combustible de gaz hydrocarbures (méthane, éthane, propane, butane et pentane). Le méthane pur est utilisé dans le chauffage domestique.

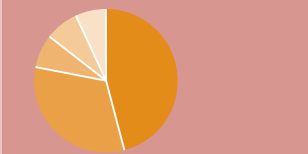
Principaux prod. (mrd m³)	
<span><span></span></span> Russie	625,0
<span><span></span></span> États-Unis	530,3
<span><span></span></span> Canada	184,1
<span><span></span></span> Royaume-Uni	100,5
<span><span></span></span> Pays-Bas	83,7



2004 : Oil & Gas Journal, Petroleum Economist, IEA, UN Yearbook of Statistics. mrd m³ = milliards de mètres cubes

La production de gaz naturel a crû régulièrement durant la dernière décennie, mais elle dépend de facteurs à court et moyen terme : météo, autorisations d'accès aux pays, infrastructures (gazoducs), coûts d'exploration, etc.

Principaux clients (mrd m³)	
<span><span></span></span> États-Unis	623,0
<span><span></span></span> Russie	438,9
<span><span></span></span> Royaume-Uni	101,6
<span><span></span></span> Allemagne	99,7
<span><span></span></span> Canada	93,4





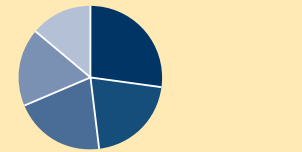
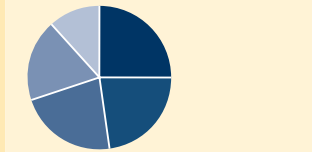
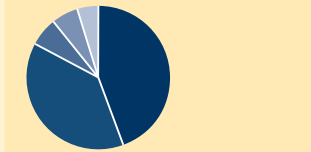
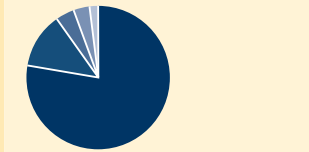
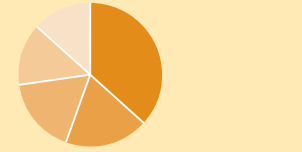
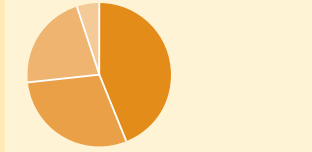
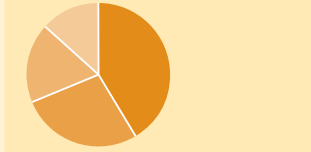
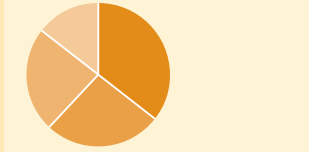








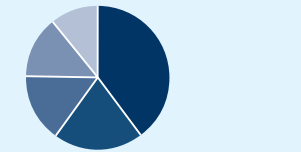

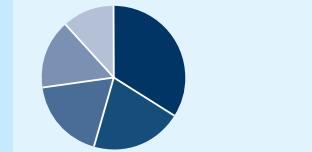

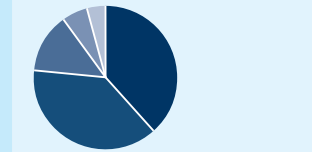
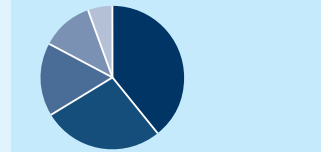
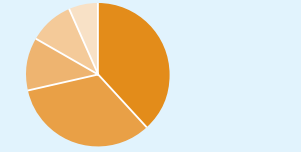
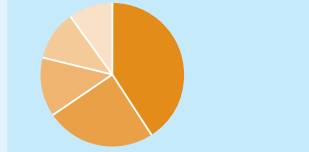
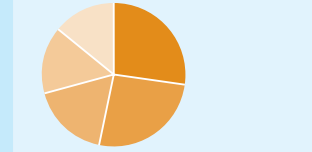
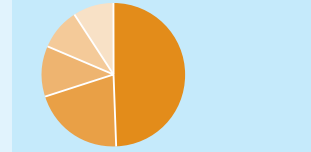
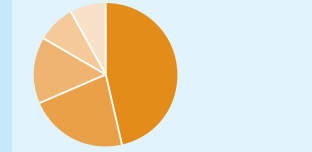
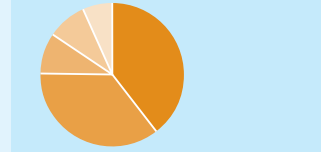
2004 : Oil & Gas Journal, Petroleum Economist, IEA, UN Yearbook of Statistics. mrd m³ = milliards de mètres cubes

La consommation mondiale de gaz naturel a crû de 3,3% en 2004, contre 2,3% en moyenne sur dix ans. La consommation a stagné aux États-Unis en raison des prix élevés et de restructurations industrielles.

Principaux usages
Chauffage, carburants, plastiques, engrais et antigels



Métaux précieux <div>Or</div>	Métaux précieux <div>Argent</div>	Métaux précieux <div>Palladium</div>	Métaux précieux <div>Platine</div>
			
L'or est convoité depuis des siècles car lui seul allie rareté, beauté et quasi-inaltérabilité. Les banques centrales détiennent des stocks d'or à titre de réserve de richesse.	L'argent est de tous les métaux le meilleur conducteur de chaleur et d'électricité. Il se trouve souvent avec le cuivre, le plomb et le zinc ou dans les gisements d'or.	Le palladium, un des six métaux du groupe platine (PGM), est actuellement moins cher que le platine. Trouvés généralement ensemble, les PGM sont les éléments métalliques les plus rares.	Le platine est le plus cher des six métaux du groupe platine (PGM). Comme le palladium, il est utilisé dans des applications « vertes » (catalyseurs de véhicules).
Principaux producteurs (t)	Principaux producteurs (t)	Principaux producteurs (t)	Principaux producteurs (t)
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Afrique du Sud341</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Pérou3 060</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Russie96</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Afrique du Sud170</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Australie259</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine2 800</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Afrique du Sud82</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Russie27</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis258</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Mexique2 700</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis14</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Canada9</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine215</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Australie2 250</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Canada14</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Autres pays8</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Pérou173</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chili1 400</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Autres pays10</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis4</div>
			
2004: ILZSG & GFMS Metals Consulting	2004: World Silver Survey 2005	2005: U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries, janvier 2006, et Platinum 2005 Interim Review	2005: U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries, janvier 2006, et Platinum 2005 Interim Review
La production minière mondiale d'or a accusé une baisse de 5% en 2004, la plus forte depuis 1943. En 2004, la production des trois premiers pays producteurs a régressé de 76300 kg, soit 65% du recul de la production minière mondiale.	La production minière mondiale a atteint 20300 tonnes en 2005, contre 19700 en 2004, mais la demande reste supérieure à l'offre, selon le rapport sur l'argent de janvier 2006 de l'US Geological Survey (USGS).	La production de PGM se concentre en Russie et en Afrique du Sud, d'où l'incertitude des marchés concernant les prix et l'offre disponible, selon le rapport PGM de janvier 2006 de l'US Geological Survey (USGS).	Les ressources mondiales de PGM pouvant être exploitées de manière rentable sont estimées à plus de 100 millions de kilos, selon le rapport PGM de janvier 2006 de l'US Geological Survey (USGS).
Principaux clients (t)	Principaux clients (mio. onces)	Principaux clients (t)	Principaux clients (t)
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Inde621</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Usages industriels367</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis103</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis89</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Italie315</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Bijouterie et orfèvrerie247</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Reste du monde69</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Europe66</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Turquie289</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Photographie181</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Japon45</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Reste du monde59</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine235</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Pièces et médailles41</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Europe34</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Japon36</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis223</div>			
			
2003: U.S. Geological Survey (USGS)	2004: World Silver Survey 2005	U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries, janvier 2006	2005: U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries, janvier 2006
La bijouterie a consommé 129000 kg d'or de plus en 2004 (demande accrue en Inde, Asie de l'Est et Turquie). Les stocks de lingots ont crû de 38% (Inde, Japon et Thaïlande). L'électronique a utilisé 11% d'or en plus.	La demande est portée par la hausse du produit intérieur brut et de la production industrielle au niveau mondial. Selon l'USGS, l'écart entre la demande des fabricants et l'offre mondiale a été de 1700 tonnes en 2005.	La technologie des piles à combustible entraînera une hausse de la demande de PGM. Le platine reste le premier catalyseur utilisé pour convertir l'hydrogène et l'oxygène en électricité, mais le rôle du palladium va croître, selon l'USGS.	La hausse des ventes de véhicules diesel en Europe a dopé la consommation de platine en 2005. Selon l'USGS, les ventes mondiales de bijoux vont diminuer en raison des prix élevés et de l'utilisation de l'or blanc et du palladium.
Principaux usages	Principaux usages	Principaux usages	Principaux usages
Électronique, bijouterie, dentisterie et décoration (architecture)	Usage antibactérien, électricité, bijouterie, orfèvrerie et photographie	Pots catalytiques, dentisterie, électronique et bijouterie	Pots catalytiques, dentisterie, électronique et bijouterie
Tendances	Tendances	Tendances	Tendances
La consolidation mondiale va se poursuivre, les producteurs d'or s'efforçant de préserver leurs actifs, de comprimer les coûts et de profiter des cours élevés. L'industrie aurifère américaine, qui avait fermé ses mines, devrait continuer à se consolider, mais d'anciennes mines sont rouvertes et de nouvelles mises en service.	La demande augmente en raison des besoins accrus de la bijouterie et de l'orfèvrerie. L'utilisation de l'argent dans la photographie a encore reculé en 2005 en raison du succès de la photo numérique auprès des amateurs. L'usage antibactérien de ce métal sous forme de traces dans le traitement des plaies est en hausse selon l'USGS.	Jusqu'à peu, seul le platine était utilisé dans les pots catalytiques des véhicules diesel, mais les nouvelles technologies permettent aussi l'usage du palladium. Celui-ci étant moins cher, il est probable qu'à terme, les constructeurs automobiles feront pencher les ratios de PGM en sa faveur, selon l'USGS.	Selon l'USGS, le renforcement des réglementations sur les émissions en Chine, en Europe, au Japon et ailleurs devrait accroître le volume moyen de platine dans les pots catalytiques, notamment des véhicules légers à moteur diesel, car les émissions de particules seront contrôlées de plus près.

Métaux industriels <div>Aluminium</div>	Métaux industriels <div>Cuivre</div>	Métaux industriels <div>Nickel</div>	Métaux industriels <div>Zinc</div>	Métaux industriels <div>Étain</div>	Métaux industriels <div>Plomb</div>
					
L'aluminium est l'élément métallique le plus abondant après le silicium. L'aluminium et ses alliages entrent dans la composition de nombreux produits industriels et commerciaux.	Le cuivre sert dans de nombreuses applications domestiques, industrielles et technologiques. Ductile et résistant à la corrosion, il est un bon conducteur de chaleur et d'électricité.	Environ 70% du nickel sert à produire de l'inox austénitique, 10% des superalliages et 20% des aciers alliés, piles rechargeables, catalyseurs, produits chimiques et pièces de monnaie.	Le zinc est d'abord utilisé comme protection anticorrosion sur le fer et l'acier. C'est aussi un micronutriment essentiel à la santé humaine, animale et végétale.	L'étain est surtout utilisé comme couche de protection ou allié à d'autres métaux. Il est essentiel à de nombreuses applications où il n'existe pas de solutions de remplacement satisfaisantes.	Métal dense, malléable, résistant à la corrosion et utilisé depuis plus de 5000 ans, le plomb est très demandé pour les batteries SLI (démarrage/éclairage/allumage).
Principaux producteurs (000 t)	Principaux producteurs (000 t)	Principaux producteurs (000 t)	Principaux producteurs (000 t)	Principaux producteurs (000 t)	Principaux producteurs (000 t)
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine7 150</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chili5 400</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>CEI270</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine2 500</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Indonésie120</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine1 040</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Russie3 695</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis1 210</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Japon165</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Océanie1 395</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine120</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Océanie720</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Canada2 740</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Pérou1 015</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Canada145</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Pérou1 260</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Pérou42</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis430</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis2 500</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Indonésie1 000</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Australie124</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis770</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Bolivie19</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Pérou310</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Australie1 920</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Australie915</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine92</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Canada680</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Brésil13</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Mexique145</div>
					
2005: World Bureau of Metal Statistics & GFMS Consulting	2005: ICSG, WBMS & GFMS Metals Consulting	2005: World Bureau of Metal Statistics, INSG & GFMS Metals Consulting	2005: ILZSG & GFMS Metals Consulting	2005: World Bureau of Metal Statistics	2005: ILZSG & GFMS Metals Consulting
La production mondiale d'aluminium a crû en 2005 de 3,6% sur une base annuelle (+23,41 millions de tonnes), selon GFMS Metals Consulting. La Chine est le premier producteur, suivie de la Russie.	Bien qu'une hausse de 5,5% des capacités minières mondiales ait été prévue pour 2005, l'offre mondiale n'a pas été suffisante en raison d'une production trop faible aux Etats-Unis et en Amérique du Sud, selon l'USGS.	Selon l'USGS, la production minière de nickel a atteint un record absolu en 2005. La base de réserve de nickel recensée par l'USGS en 2005 est de 140 millions de tonnes, soit environ 100 fois la production mondiale 2004.	Il y a pénurie de concentré de zinc, matière qui sert à produire le zinc. Malgré des prix élevés, peu de nouvelles capacités sont projetées. GFMS Metals Consulting prévoit donc un déficit de 200000 tonnes en 2006 et 2007.	Une grande partie de la production dépend de petites mines, surtout en Indonésie et en Chine. La production chinoise augmente, mais n'est pas exportée. Deuxième consommateur d'étain, les Etats-Unis n'exploitent plus leurs mines.	GFMS Metals Consulting prévoit un excédent de 18000 tonnes en 2006 et de 37000 tonnes en 2007. Les exportations de plomb chinois resteront proches de leur niveau de 2004 (450000 tonnes).
Principaux clients (000 t)	Principaux clients (000 t)	Principaux clients (000 t)	Principaux clients (000 t)	Principaux clients (000 t)	Principaux clients (000 t)
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine7 000</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine3 670</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine190</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine2 715</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine101</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Chine1 665</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis6 100</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis2 230</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Japon180</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis1 125</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis48</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis1 520</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Japon2 200</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Japon1 190</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Etats-Unis120</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Japon622</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Japon32</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Allemagne390</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Allemagne1 820</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Allemagne1 020</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Corée du Sud105</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Corée du Sud515</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Allemagne19</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Corée du Sud365</div>
<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Corée du Sud1 200</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Corée du Sud875</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Allemagne96</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Allemagne490</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Corée du Sud18</div>	<div><div><div></div></div><div></div></div> <div>Japon280</div>
					
2005: World Bureau of Metal Statistics & GFMS Consulting	2005: ICSG, WBMS & GFMS Metals Consulting	2005: World Bureau of Metal Statistics, INSG & GFMS Metals Consulting	2005: ILZSG & GFMS Metals Consulting	2005: World Bureau of Metal Statistics	2005: ILZSG & GFMS Metals Consulting
La Chine reste le premier consommateur mondial d'aluminium en raison de la croissance de son industrie automobile. Les coupes chez les trois grands constructeurs automobiles américains pourraient faire reculer la consommation.	La construction est un des premiers utilisateurs de cuivre: installations électriques, conduites d'eau et de gaz, chauffage, toitures. Le cuivre est aussi un composant structurel. La demande de la Chine croît parallèlement à son économie.	Le principal consommateur de nickel est le secteur de l'acier inox, qui entre pour près de 70% dans la demande de nickel primaire. Tirée par la Chine, la production mondiale d'inox a augmenté en moyenne de 10% par an.	La Chine est le principal moteur de la hausse actuelle du zinc affiné sur les marchés. En 2005, elle a accru ses importations de 65% pour répondre à la demande croissante des secteurs de l'acier galvanisé et des batteries.	La demande d'étain a crû avec le passage à la soudure sans plomb encouragée par les législations en Europe, au Japon et en Chine. Les soudures, qui contenaient environ 63% d'étain, en contiendront bientôt plus de 95%.	La demande américaine semble croître ici et là, mais c'est surtout en Chine que la consommation augmente, la demande occidentale ayant reculé de 0,9%. GMFS prévoit une croissance de 0,7% en 2006 et 2007.
Principaux usages	Principaux usages	Principaux usages	Principaux usages	Principaux usages	Principaux usages
Canettes de soda, avions, papier alu et lignes à haute tension	Electricité, pièces de monnaie, conduites d'eau, microprocesseurs et construction	Aérospatiale, piles rechargeables et pièces de monnaie	Galvanisation, pharmacie, moulage, construction et cuivres	Électronique, placage et soudure	Construction, installations électriques, batteries, écrans antiradiations
Tendances	Tendances	Tendances	Tendances	Tendances	Tendances
Vu le déferlement des exportations chinoises, les marchés asiatiques semblent globalement bien approvisionnés. La demande reste faible en Europe, mais elle progresse aux Etats-Unis, selon GFMS Metals Consulting.	Malgré une croissance de la production minière mondiale et de l'affinage estimée à plus de 3% en 2005, la demande mondiale n'a pas pu être satisfaite. Les stocks globaux de cuivre affiné détenus par les Bourses de métaux ont encore diminué pour tomber en dessous de 100000 tonnes au troisième trimestre 2005.	En 2005, l'International Stainless Steel Forum a prévu une croissance annuelle de 5% de la production d'acier inox. Si cela se confirme, la demande de nickel pour l'inox progressera de 3% à 5% par an. Le prix élevé de l'essence a aussi favorisé l'adoption de piles à l'hydrure métallique de nickel (NiMH) sur les véhicules hybrides.	La consommation mondiale de zinc a excédé la production en 2005. Les stocks du London Metal Exchange ont donc diminué de plus de 200000 tonnes en 2005. Selon l'US Geological Survey, le marché du zinc présente des signes positifs annonçant une fermeté continue au-delà de 2006.	GFMS Metals Consulting prévoit pour 2006 une hausse de la demande due à la croissance du secteur électronique, surtout au Japon. Selon GFMS, des problèmes de capacité ralentiront la croissance de l'offre mondiale, qui ne sera plus que de 1,4% en 2006, contre 4,4% en 2005.	GFMS anticipe une nette correction du marché en 2006, mais les prix devraient se maintenir au-dessus de 1000 dollars la tonne durant une grande partie de l'année. GFMS prévoit un prix moyen de 1 145 dollars la tonne en 2006 et de 900 dollars en 2007.



**L'envolée des matières premières.** Pendant les décennies 1980 et 1990, les matières premières comme l'or ou le pétrole faisaient figure de placements peu intéressants et sous-performants, une image qui a radicalement changé ces dernières années. Depuis 2003, les marchés des matières premières enregistrent une formidable progression. Le prix du pétrole a triplé, passant de 20 dollars à plus de 60 dollars le baril. L'or et l'argent, pour leur part, affichent des cours jamais vus en vingt-cinq ans. Depuis le début de l'année, les prix des métaux de base atteignent presque chaque jour de nouveaux records historiques, et ceux des matières premières agricoles (« soft commodities ») commencent eux aussi à suivre cette tendance.

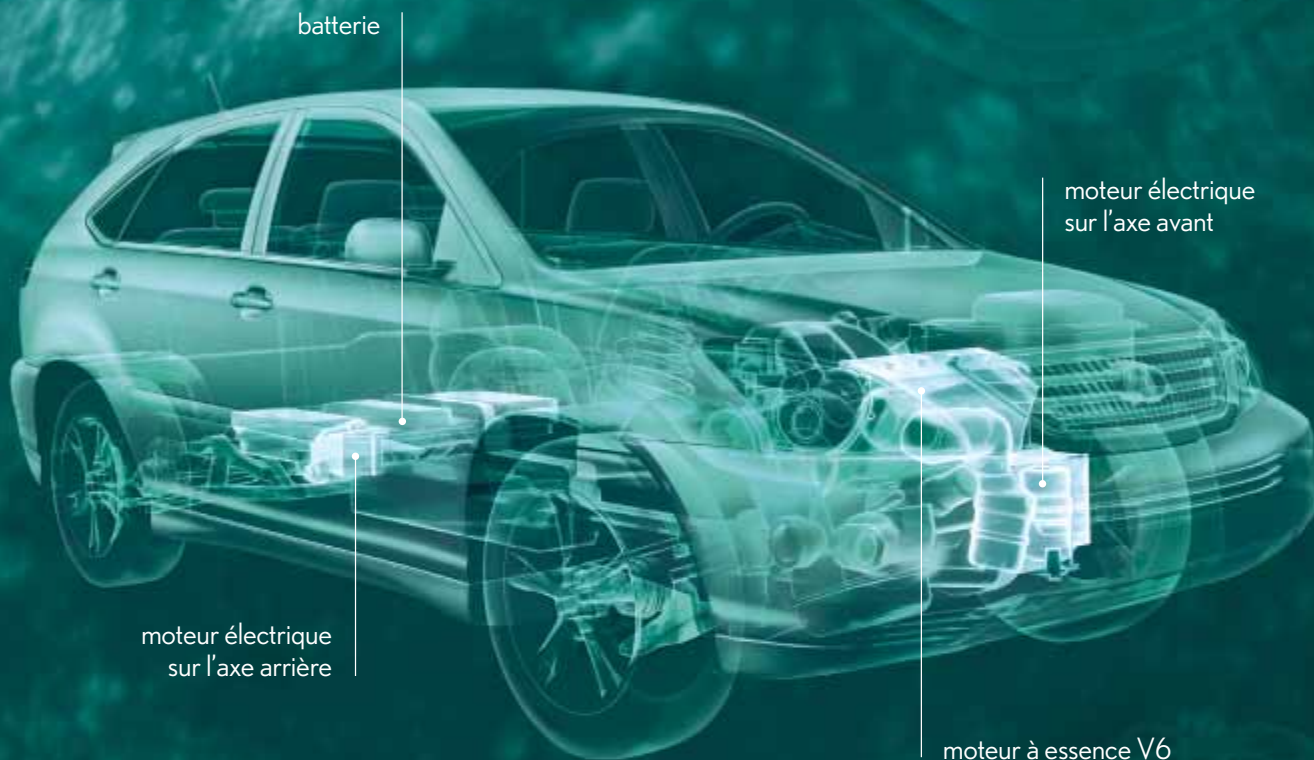
La flambée des prix des matières premières est due principalement à l'accélération de la demande conjuguée à la stagnation de l'offre. Responsable de la hausse rapide de la demande, la montée en puissance de la Chine et de l'Inde. Selon son onzième plan quinquennal, la Chine prévoit de dépenser entre 375 et 500 milliards de dollars pour de nouvelles infrastructures. Une grande partie de cette somme servira à améliorer les réseaux routier, ferroviaire et électrique, et permettra de construire de nouveaux immeubles dans des villes de moindre importance. De tels projets requièrent d'énormes quantités d'énergie et de matériaux de base comme l'acier et le cuivre. En outre, la hausse du niveau de vie des Asiatiques les conduit de plus en plus à adopter des modèles de consommation occidentaux, dopant non seulement la demande de produits agricoles comme la viande ou le café, symboles du style de vie occidental, mais aussi celle de métaux précieux destinés à la bijouterie. Etant donné que nous prévoyons cette année un taux de croissance de l'économie mondiale de plus de 4,5%, voire de 10% pour la Chine, il est probable que la demande de matières premières va continuer à progresser.

Du côté de l'offre, les capacités restent limitées. Les vingt-cinq années de bas prix n'ont pas incité le secteur à augmenter ses capacités de production. Et même aujourd'hui, alors que les cours des matières premières montent en flèche, les investissements de capacité n'augmentent que très lentement. Les nouveaux projets sont gourmands en capitaux et ont souvent des délais de réalisation allant jusqu'à dix ans. Nombre de producteurs n'étant pas convaincus que la tendance persistera assez longtemps pour justifier des investissements à grande échelle, nous pensons que la hausse n'est pas encore terminée. L'insuffisance de l'offre et le niveau soutenu de la demande continueront donc à pousser les prix des matières premières vers le haut dans les années à venir.

**Giles Keating, responsable Global Research au Credit Suisse**



# LA LEXUS RX 400h AVEC TRACTION HYBRIDE INTELLIGENTE.



batterie

moteur électrique  
sur l'axe avant

moteur électrique  
sur l'axe arrière

moteur à essence V6

Pionnière du segment des SUV, la Lexus RX 400h est le premier tout terrain haut de gamme au monde à être dotée d'une traction hybride. **Réunissant un moteur V6 à essence 3,3 litres et deux moteurs électriques**, cette technologie 4x4 prometteuse offre un plaisir de conduire incomparable et garantit un développement de puissance impressionnant – pour une consommation minimale.

- Puissance totale de 272 ch
- De 0 à 100 km/h en 7,6 secondes
- Consommation moyenne d'essence de 8,1l/100 km\*

- Garantie de 5 ans jusqu'à 100 000 km sur tous les composants Hybrid-Synergie-Drive®
  - Fonctionnement particulièrement silencieux
  - Equipement de série très complet
- Vous en saurez plus sur la Lexus RX 400h, à partir de Fr. 85 900.-\*\*, chez votre partenaire Lexus, sous [www.lexus.ch](http://www.lexus.ch) ou par l'infoline 0848 290 290.**

La Lexus RX existe aussi désormais en version RX 350 avec moteur à essence performant; à partir de Fr. 67 700.-\*\*

GARANTIE INTÉGRALE ET  
SERVICES GRATUITS DURANT  
**100 000 KM**  
OU TROIS ANS,  
PREMIÈRE LIMITE ATTEINTE.

\* consommation de carburant mixte 8,1l/100 km, émissions totales de CO<sub>2</sub> 192 g/km, catégorie de rendement énergétique A  
émissions moyennes de CO<sub>2</sub> de tous les véhicules proposés en Suisse: 200 g/km  
\*\* prix net recommandé

**LEXUS**  
The pursuit of perfection

La gamme complète de modèles Lexus:



Lexus SC 430



Lexus LS 460 (nouveauté dès décembre 06)



Lexus GS 450h/430/300



Lexus RX 400h/350



Lexus IS 250/220d

CENTRES LEXUS: Basel - Emil Frey AG - Auto Dreispitz - tél. 061 335 61 35 Bern - Emil Frey AG - tél. 031 339 44 44 Crissier - Emil Frey S.A. - tél. 021 631 24 11 Genève - Emil Frey S.A. - tél. 022 308 55 08 Noranco-Lugano - Emil Frey SA - tél. 091 960 96 96 Safenwil - Emil Frey AG - tél. 062 788 88 88 Schlieren - Emil Frey AG - tél. 044 733 63 63 St. Gallen - Emil Frey AG - Autopark - tél. 071 228 64 64 Wetzikon - Gruss Ehrler AG - tél. 043 488 27 27 Zürich - Emil Frey AG - Garage Zürich-Nord - tél. 044 306 77 77

AGENTS DE SERVICE LEXUS: Au-Wädenswil - Auser-Garage AG - tél. 043 833 11 33 Auswil-Langenthal - S. Flückiger AG - tél. 062 957 52 52 Biel-Brugg - Emil Frey AG - tél. 032 374 33 33 Littau-Luzern - Emil Frey AG Luzern - tél. 041 259 19 19 Marin - Autotechnique CRWT S.A. - tél. 032 753 66 33 Salgesch-Sierre - Garage Montani S.A. - tél. 027 455 63 62 Schaffhausen - Hässig Gonzalez AG - tél. 052 630 10 10 Sion - Emil Frey S.A. - tél. 027 205 68 68 Sissach - Garage Wirz AG - tél. 061 975 84 84 Winterthur - Emil Frey AG - Grütze-Garage - tél. 052 234 35 35





Les graines de soja sont la première source d'huile et de protéines au monde. Cette « soft commodity » est présente dans des milliers de produits, qu'il s'agisse d'aliments destinés à l'homme et au bétail ou de matières plastiques, de lubrifiants et de vernis. En outre, l'envolée des cours de l'or noir et la recherche de sources d'énergie alternatives font des graines de soja une matière de base privilégiée pour la production de biodiesel.

<b>Focus : matières premières</b>	02	<b>Cours de base</b> L'ABC des matières premières
		<b>Panorama</b> Les 20 principales matières premières
	08	<b>Jim Rogers</b> Entretien avec le légendaire investisseur
	12	<b>« Soft commodities »</b> Vif intérêt pour le café, le sucre et le soja
	16	<b>Boom</b> Le silicium fait tourner le monde de l'électronique
	30	<b>Aberdeen</b> Reportage sur la capitale de l'or noir en mer du Nord
	38	<b>Suisse</b> Plaque tournante du négoce de matières premières
	40	<b>Eldorado</b> Le mythe de l'or, métal à l'éclat divin
<b>Placements</b>	22	<b>Investir dans les matières premières</b> Conseils pratiques
	24	<b>Exemple 1</b> Certificat <sup>PLUS</sup> sur le sucre et le maïs
	25	<b>Exemple 2</b> CPU sur matières premières
	27	<b>Exemple 3</b> Digital <sup>PLUS</sup> CPN sur devises liées aux matières premières
	28	<b>Exemple 4</b> JPMorgan Global Natural Resources Fund

**Editeur** Credit Suisse, case postale 2, 8070 Zurich **Rédaction** Michèle Bodmer (direction de projet), Ruth Hafen, Marcus Balogh, Daniel Huber, Olivia Schiffmann **Collaboration** Ingo Malcher, Tobias Merath, Ingeborg Waldinger **Marketing** Veronica Zimnic  
**E-mail** redaktion.bulletin@credit-suisse.com **Internet** www.credit-suisse.com/emagazine **Réalisation** www.arnolddesign.ch : Daniel Peterhans, Monika Häfliger, Urs Arnold, Karin Bolliger, Maja Davé, Renata Hanselmann, Alice Kälin, Iris Wolf ainsi que Petra Feusi et Monika Isler (gestion de projet) **Adaptation française** Anne Civel, Michèle Perrier, Aldo Giovannoni, Marie-Sophie Minart, Stéphane Plagnol, Julie Priestley **Annonces** Yvonne Philipp, Strasshus, 8820 Wädenswil, téléphone 044 683 15 90, fax 044 683 15 91, E-mail yvonne.philipp@bluewin.ch **Impression** NZZ Fretz AG **Reproduction** autorisée avec la mention « Extrait du Bulletin du Credit Suisse ».





# « Prêts pour la prochaine hausse ? »

Interview : Michèle Bodmer

**Pour Jim Rogers, légende de Wall Street, il est temps de s'intéresser aux matières premières. Une conclusion dictée par ce que cet investisseur nomme le « bon sens » et qui consiste à analyser les fondements de l'économie : l'offre et la demande.**

**Bulletin: Vous avez pris votre retraite à 37 ans après avoir gagné, selon vos mots, plus d'argent que vous n'auriez jamais imaginé. Comment vous sentez-vous ?**

Jim Rogers : (rires) Je ne me plains pas.

**A l'époque, vous étiez à Wall Street depuis douze ans.**

Mon inexpérience a été un atout à mon arrivée à Wall Street en 1968. Contrairement à beaucoup de confrères, réticents à délaisser un marché boursier en hausse depuis deux décennies, je guettais la moindre occasion d'acquérir des valeurs à bon compte.

**Et vous avez trouvé les matières premières.**

Lorsque les actions ont chuté dans les années 1970, j'ai décelé des opportunités sur le front des matières premières. En 1971, j'ai acheté mon premier « CRB Commodity Yearbook », la bible des courtiers de la branche, dont je n'ai manqué ensuite aucune édition. J'ai étudié les tendances en termes d'offre et de demande et je me suis retrouvé au cœur de mon premier marché haussier, qui a duré dix ans. Cet apprentissage précède des placements en matières premières

est l'une des raisons de mon succès comme cogérant du Quantum Fund, un hedge fund offshore qui tire parti des flux mondiaux de capitaux, de matières premières, de marchandises et d'informations.

**Les novices ont donc une carte à jouer ?**

Oui, car les nouveaux venus n'ont pas de préjugés. N'ayant pas encore assimilé toute la « sagesse populaire » sur les actions, obligations et matières premières, ils voient sans doute ces actifs avec plus de lucidité. Mais il ne faut pas non plus entrer sur le marché aujourd'hui en pensant que les matières premières montent en permanence et que les actions et les obligations font l'inverse.

**A 63 ans, vous êtes un investisseur expérimenté. Votre jugement reste-il objectif ?**

J'ai bâti l'essentiel de ma fortune en prenant le contre-pied de la sagesse populaire. C'est donc plutôt bon signe que les gens me prennent pour un fou. La seule différence est qu'ils me qualifient à présent de « vieux » fou.

**Vous avez repris confiance dans les matières premières en 1998 et vous vous**

**êtes à nouveau heurté au scepticisme de certains experts financiers.**

Ce n'est rien de le dire, mais n'est-ce pas ce que veulent les investisseurs fûtés ? Tant que les actions brillaient, nul n'a investi dans des équipements productifs pour les matières premières. L'offre a donc baissé tandis que la demande s'envolait. C'est ainsi que naît un marché haussier, et, si j'ai raison, il a de beaux jours devant lui.

**Certains s'en aperçoivent aujourd'hui, et les matières premières sont de plus en plus prisées.**

Pour l'heure, 70 000 fonds de placement ouverts au public sont dédiés aux actions et aux obligations, contre moins de dix aux matières premières. A la lumière de ces chiffres, l'intérêt semble donc bien faible. Les investisseurs se cantonnent dans les actions et les obligations. Je parie que vous ne connaissez personne qui investit dans les matières premières.

**C'est vrai.**

La plupart des gens pensent toujours que le café et le sucre ne s'achètent qu'au supermarché. Or vous pouvez trouver tout >



**Enfant, Jim Rogers rêvait, dans sa ville natale de l'Alabama, de prendre sa retraite à 40 ans et de parcourir le monde. A 5 ans, en 1947, il se mit à l'œuvre en ramassant les bouteilles vides aux matches de baseball. L'année d'après, il vit plus grand : empruntant 100 dollars à son père, il commença à vendre des sodas et des cacahuètes lors de matches juniors. Il avait remboursé son père cinq ans plus tard et placé des économies à la banque. Dans les années 1960, frais émoulu d'Oxford, où il avait étudié la politique, la philosophie et l'économie, il partit pour Wall Street afin de mettre à l'épreuve son flair pour les bonnes affaires. Il cofonda le Quantum Fund au début des années 1970. Le fonds s'apprécia de plus de 4 000% en dix ans et Jim Rogers put prendre sa retraite à 37 ans, sans rester oisif pour autant. Il a deux tours du monde à son actif, l'un à moto et l'autre en voiture. Et où qu'il se trouve, il ne déroge jamais à son heure de sport quotidienne. Il a même donné cette interview sur un vélo d'appartement. Infatigable, l'homme a raconté ses voyages dans deux best-sellers, « Investment Biker » et « L'investisseur aventurier », et il a signé récemment « Le boom des matières premières ».**

cela en Bourse, et même décrocher le gros lot si vous savez vous y prendre. Pourtant, les matières premières occupent moins de dix paragraphes dans le « Financial Times », le reste étant consacré aux actions et aux obligations. L'intérêt est peut-être plus marqué qu'il y a sept ans, quand j'ai commencé à en parler, mais il demeure largement inférieur à ce qu'il devrait être. Au moins vous, en tant que représentante du Credit Suisse, vous êtes là pour discuter avec moi maintenant ; mais à l'époque, jamais vous ne m'auriez accordé une minute, même si je vous avais invitée à dîner. Pouvez-vous imaginer la foule qui se pressera pour me rencontrer dans sept ans ?

**Si la tendance en faveur des matières premières est si évidente, qu'attend la communauté financière pour agir ?**

Au sortir d'une envolée boursière plus longue que la carrière moyenne d'un gestionnaire financier d'aujourd'hui, il est normal que les investisseurs et leurs conseillers aient du mal à envisager des placements en matières premières. Si vous étiez venue me voir en 1982 et que je vous aie conseillé de placer votre argent dans un fonds indicel basé sur le S&P 500, comme je le faisais alors, vous auriez tourné les talons et raconté autour de vous qu'un fou vous avait dit d'acheter des actions alors que tout le monde savait qu'il n'y avait plus rien à en tirer. Les gens n'ont pas compris que les actions étaient à l'aube d'une hausse qui allait durer près de vingt ans. Ils dédaignent les valeurs qui baissent, et c'est un tort.

**Combien de temps la hausse des matières premières va-t-elle durer ?**

Je ne vais pas jouer les prophètes, mais au regard du passé, cette hausse devrait prendre fin entre 2014 et 2022. Les marchés haussiers durent longtemps car il faut du temps pour qu'une nouvelle offre soit disponible. Admettons que vous et moi décidions de nous lancer dans le plomb : nous allons d'abord devoir trouver un gisement, puis des capitaux pour creuser la mine. Ensuite négocier avec les syndicats, les écologistes et les pouvoirs publics, construire une fonderie. Bref, l'exploitation mettra des années à démarrer. Dans l'intervalle, d'autres mines seront épuisées et tout le monde voudra investir dans les mines de plomb. Vers 2017, cependant, des voix s'élèveront pour dénoncer la cherté du plomb et des solutions de rechange se feront jour. Il y aura alors un surplus de plomb, et il faudra dix-huit ans pour qu'il se résorbe,

que des mines ferment et que le plomb revienne en grâce. Ce qui ouvre la voie à une nouvelle hausse vers 2036.

**Si les marchés ne font que suivre des cycles, pourquoi les matières premières ont-elles si mauvaise presse ?**

Elles ont déçu dans les années 1980 et 1990, et les histoires de faillites marquent les esprits. Un autre risque réside dans le fait que, comme les actions, les matières premières peuvent s'acheter sur marge. Mais si les marges sur actions correspondent à 50% au moins du cours, celles sur matières premières sont inférieures à 5%. Vous pouvez donc acheter pour 100 dollars de graines de soja en ne déboursant que 5 dollars. Si le soja grimpe à 105 dollars, vous doublez votre mise. S'il tombe à 95, vous perdez tout.

**Comment faire ses premiers pas sur le marché des matières premières ?**

Documentez-vous et étayez vos décisions. Ne vous fiez ni à moi, ni à la presse, ni à la télévision. Et ne misez que sur ce que vous comprenez.

**Est-il plus facile d'investir dans des matières premières que dans des actions ?**

Les matières premières sont simples à appréhender pour le néophyte car elles sont tangibles. Tous ceux qui liront ces lignes en connaissent déjà un minimum sur le sujet. Au réveil, ils avalent un café, peut-être avec du sucre, mangent des céréales ou boivent un jus d'orange. Ils portent du coton, de la laine ou de la soie et mettent de l'essence dans leur voiture. Par comparaison, la plupart des gens ignoraient tout d'Internet lorsqu'ils y ont investi de l'argent. Tandis que le sucre, le chocolat ou le caoutchouc sont familiers à tous. Reste à découvrir où ils sont produits et si la tendance est à l'excès ou à la pénurie. Cela demande du travail, mais lorsqu'on arrive à une conclusion que l'on sait juste, et que l'on trouve un produit bon marché, il est temps d'appeler son courtier et d'investir.

**Cet investissement en temps doit en dissuader plus d'un.**

A ceux qui manquent de temps ou d'intérêt, je conseille les placements indicels ou les paniers d'actions. Ainsi, en Suisse, si vous investissez dans le SMI, vous misez sur le marché helvétique des actions sans acheter de titres individuels. La même possibilité existe pour les matières premières. Des études montrent que les placements indicels surperforment les placements actifs quatre fois sur cinq.



**Vous avez créé un indice, le Rogers International Commodities Index, et un fonds de placement. Pourquoi ?**

Quand, en 1998, je suis arrivé à la conclusion que la baisse allait cesser, je voulais d'abord prendre une licence sur un indice existant et lancer un fonds indiciel. J'ai toutefois constaté que beaucoup d'indices révisaient leurs pondérations chaque année. Or je voulais de la transparence et de la stabilité. La majorité des grands indices ont de grands services de négoce ou des courtiers qui négocient les produits et font des opérations d'arbitrage au détriment des clients. C'est très lucratif pour eux. Mais moi, en tant que client, je voulais un meilleur indice. J'ai donc créé le mien. Jusqu'ici, il a d'ailleurs fait mieux que les autres, puisqu'il a plus que triplé depuis son lancement en août 1998.

**Pourtant, toutes les bonnes choses ont une fin. Comment savoir quand un tournant s'amorce ?**

Les signes tiennent à des changements fondamentaux dans notre mode de vie. En 1972, le pétrole est passé de 3 à 34 dollars le baril et on tablait sur 100 dollars au milieu des années 1980. Jimmy Carter a alors appelé les Américains à baisser leurs thermostats, à acheter de plus petites voitures et à blâmer l'OPEP. L'Europe s'est tournée vers le nucléaire pour produire de l'électricité, contribuant ainsi à réduire la demande de brut. Puis des gisements ont été découverts en Alaska et en mer du Nord, qui ont gonflé l'offre. En 1978, la production dépassait la demande. Cela aurait dû alerter les investisseurs. Les médias sont aussi un bon baromètre : lorsque des agriculteurs ou des mineurs feront la couverture de « Fortune », je sortirai du marché des matières premières.

**Pourquoi sortir au moment où les matières premières seront enfin sous les projecteurs ?**

Lorsqu'une pensée unique s'impose, cela signifie que les gens ne réfléchissent pas vraiment. Le marché sera alors à son apogée et il sera temps de prendre son bénéfice et de chercher ailleurs. Vers 2018, je conseillerai de se retirer des matières premières et on verra en moi un vieux fou qui ne sait pas de quoi il parle. C'est ainsi que cela fonctionne. En 1999, certains prétendaient encore qu'Internet grimperait toujours, alors que je conseillais de vendre. On m'a pris pour un illuminé. J'espère être mieux entendu cette fois-ci lorsque je sonnerai la retraite. <

## L'investisseur avisé apprend le mandarin

**Pour Jim Rogers, le meilleur moyen de comprendre le monde est de le parcourir. Non content de le dire, il l'a fait.**

L'« Indiana Jones de la finance » a sillonné la planète à deux reprises, hors des sentiers battus bien sûr. En 1990, environ dix ans après avoir pris sa retraite, il effectua un raid à moto. Deux ans plus tard, il avait parcouru 65 067 miles sur six continents. En plus d'établir un record mondial pour les raids routiers, il fit le plein de connaissances sur les moteurs de l'économie. Ce qui l'amena à créer son propre fonds de matières premières en 1998, juste avant de s'embarquer pour son second périple. En à peine trois ans, il parcourra alors avec celle qui deviendra son épouse, Paige Parker, 152 000 miles à travers 116 pays, inscrivant ainsi un nouveau record mondial au Guinness.

Lors de son premier voyage, il avait pu constater que la demande de matières premières augmentait et que l'offre diminuait. Il revint du second voyage convaincu par la Chine, dont l'appétit pour les matières premières était évident. « Lors de mon premier séjour en Chine en 1988, il n'y avait pas de routes dignes de ce nom. Onze ans plus tard, j'ai trouvé un réseau autoroutier que je classerai parmi les meilleurs du monde, affirme-t-il. Il va de soi que le niveau de vie chinois reste inférieur à celui des Etats-Unis ou d'autres nations avancées, mais le potentiel du pays saute aux yeux, notamment la demande croissante de matières premières de toutes sortes. C'est tout bonnement faire preuve de bon sens que de prendre conscience qu'un marché en plein essor et fort de 1,3 milliard d'habitants a des besoins énormes. »

Aujourd'hui, la Chine est le premier consommateur mondial de cuivre, d'acier, de minerai de fer et de soja. Et le deuxième pour ce qui est du pétrole, dont elle absorbe 6,6 millions de barils par jour selon l'US Energy Information Administration. Un chiffre qui devrait doubler dans les vingt prochaines années (les Etats-Unis, avec un tiers de la population chinoise, consomment 15 millions de barils par jour). « Au fur et à mesure que son aura économique s'intensifiera, l'empire du Milieu va renforcer sa consommation dans la quasi-totalité des catégories de matières premières. » Sur le terrain, Jim Rogers a mesuré l'évolution des besoins des Chinois. « J'ai pu voir lors mon second voyage que les besoins avaient changé. Tous les gens voulaient

un scooter ou un téléphone portable et tenaient à adopter le mode de vie occidental. »

Pour Jim Rogers, la Chine communiste abrite les meilleurs capitalistes de la planète, et les expatriés qui envoient capitaux et savoir-faire dans le pays constituent la meilleure source de richesse. De fait, plus de 57 millions de Chinois vivent à l'étranger, et ils sont à l'origine de 80% des investissements faits en Chine. « L'investisseur avisé doit surveiller les opportunités offertes pour tirer parti de la conversion du pays au capitalisme. Un moyen idéal est d'acheter des matières premières, si possible en profitant des corrections et des consolidations de l'économie. »

Jim Rogers est si sûr de l'importance future de la Chine qu'il a engagé une nurse chinoise pour sa fille peu après sa naissance : « A 3 ans, la petite parle déjà couramment le mandarin, la langue qui est appelée à s'imposer durant son existence. Si vous ne deviez écouter qu'un seul de mes conseils, que ce soit celui-ci : poussez vos enfants et vos petits-enfants à apprendre le mandarin. » Par ailleurs, il envisage sérieusement de quitter New York pour aller vivre en Chine avec sa famille. « La vie doit y être très exaltante aujourd'hui et elle le restera dans les années à venir. Déménager à Shanghai en 2006 serait une expérience similaire à celle d'arriver à Londres en 1806, à New York en 1906 ou à Tokyo en 1956. »

Malgré son enthousiasme, il ne se voile pas la face quant à la situation économique du pays. « Une certaine instabilité n'est pas à exclure, bien sûr. Après dix ans de croissance débridée, la Chine n'est pas à l'abri de faux-pas, mais 1,3 milliard de consommateurs ne vont pas s'évanouir dans la nature. » Il prétend qu'un atterrissage brutal serait même une aubaine : « Les cours des matières premières chuteront alors, faisant souffler comme toujours un vent de panique sur le marché. Dans cette situation, je ne manquerai pas pour ma part d'acheter encore des matières premières. Acheter au plus bas, voilà comment gagner rapidement un maximum d'argent. » **mb**

**Pour en savoir plus sur Jim Rogers :**  
**[www.jimrogers.com](http://www.jimrogers.com)**

# « Soft commodities » : un bel avenir





**Délaissées pendant les dernières décennies, les «soft commodities» pourraient bénéficier d'un regain d'intérêt à moyen ou long terme grâce à la croissance des marchés émergents, et notamment de la Chine, qui va commencer à importer ce type de produits après avoir longtemps négligé son secteur agricole.**

Texte : Tobias Merath, Global Economics & FX Research  
Hervé Prettre et Miroslav Durana, Commodities & Equities Trading Research

Selon la théorie défendue par certains gourous de l'économie comme le Suisse Marc Faber, les investisseurs privilégient successivement les différentes classes d'actifs, chacune d'elles alternant ainsi les périodes d'engouement et de disgrâce. Après les valeurs technologiques, l'immobilier, les emprunts d'Etat et les matières premières énergétiques, les «soft commodities», que Marc Faber considère actuellement comme sous-investies, pourraient bien devenir à leur tour la coqueluche des marchés. La hausse des positions nettes des spéculateurs sur les marchés à terme semble d'ailleurs confirmer ce scénario : selon la Commodities Futures Trading Commission (CFTC), les positions nettes longues en «soft commodities» ont atteint leur plus haut depuis des années, mais elles restent nettement inférieures aux niveaux de la dernière décennie.

#### La traversée du désert

Si les prévisions indiquent une croissance à long terme, pourquoi les «soft commodities» ont-elles alors connu des difficultés ces dernières années? A cela plusieurs raisons. Tout d'abord l'accroissement des activités de recherche-développement, grâce auquel l'industrie a mis au point des produits bon marché pouvant remplacer certaines matières premières comme le sucre et le coton. Bien que cette tendance ait toujours existé, elle s'est accélérée avec la hausse des investissements depuis les années 1980. Par ailleurs, les récentes innovations en matière de méthodes et d'engrais agricoles ont permis d'améliorer le rendement des cultures et de produire sur de nouvelles terres. Mais contrairement au cas du pétrole, dont les réserves s'épuisent, les diverses possibilités d'augmenter la production se traduisent, pour les producteurs de «soft commodities», par une plus grande difficulté à imposer leurs prix.

Durant les trente dernières années, la suppression de nombreuses barrières commerciales et l'internationalisation des entreprises ont également pesé sur le secteur. Cette évolution a accentué la position de force des plus gros consommateurs de produits de base tels que Nestlé, Danone et McDonalds et mis les producteurs indépendants sous pression. Cependant, l'augmentation des capacités du fret international a permis de répondre à une demande jusqu'alors insatisfaite dans diverses régions, limitant ainsi la pression tarifaire sur certains marchés.

Enfin, alors que la valeur ajoutée des «soft commodities» dans le processus industriel déclinait, les investisseurs se sont détournés de ces titres au profit des valeurs technologiques, d'Internet, des matériaux de construction, de l'immobilier, des obligations et, plus récemment, des matières premières industrielles et des métaux précieux. Ajoutons que cette classe d'actifs est considérée comme

risquée du fait de l'influence du climat sur les prix et de l'instabilité politique dans certains pays du tiers monde.

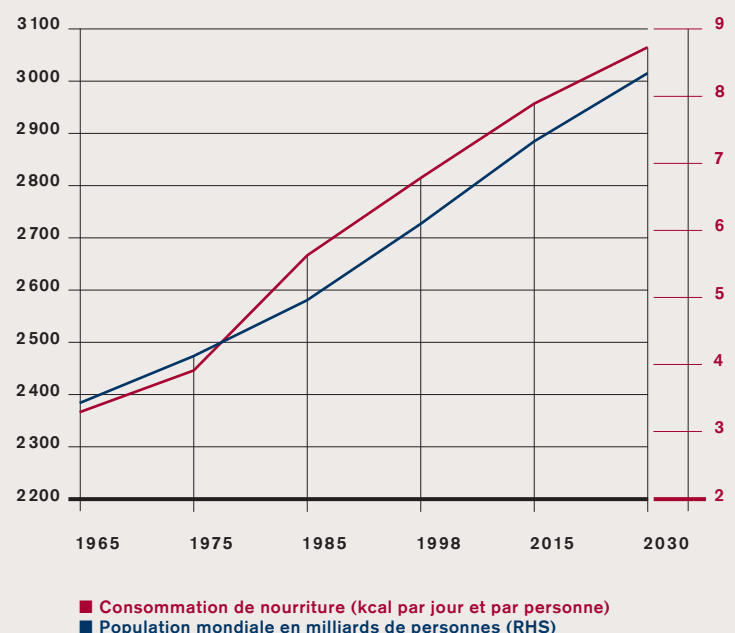
#### Un marché soutenu par la demande chinoise

A court terme, la situation ne devrait guère évoluer. Toutefois, certains de ces titres, notamment ceux en plein essor en Chine, pourraient regagner la faveur des marchés grâce à diverses tendances à long terme. En effet, la croissance économique et démographique chinoise a accru la demande de «soft commodities», tandis que la Chine axait son développement sur l'énergie et les métaux, sacrifiant les terres et les équipements agricoles dans ses plans d'investissement. La surface cultivée a donc constamment diminué au profit de l'industrie, comme en Europe et aux Etats-Unis au début du XX<sup>e</sup> siècle, ou en Union soviétique à la fin des années 1960.

Après une période de faiblesse, voire d'arrêt des investissements dans l'agriculture, et suite à la réduction de la surface agricole, l'Union soviétique s'est vue confrontée à un goulet d'étranglement dans le secteur des «soft commodities» au début des années 1970. Malgré les réformes entreprises pour augmenter les prix et la

#### Croissance de la population et alimentation

**A long terme, la demande mondiale de nourriture devrait augmenter. Selon une prévision publiée par le gouvernement australien, cette tendance accroîtra la demande de «soft commodities».** Source : FAO



productivité, elle dut importer des céréales américaines, ce qui provoqua une forte augmentation de la demande de ces produits. Depuis plusieurs années, la Chine privilégie elle aussi l'industrie, à tel point que la surface agricole ne représente plus que 30% du territoire. En 2004, ce pays a commencé à importer du blé et même du coton, destiné à l'exportation de produits textiles. Principal acheteur de soja au monde, la Chine a plus que doublé ses importations l'an dernier.

Les dérèglements climatiques aggravent également l'insuffisance de la production locale. Si le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) reste stable et que les exportations industrielles progressent, les importations de matières premières devraient s'intensifier et entraîner une hausse des prix à l'échelle internationale. Actuellement, la Chine n'importe que 2% de denrées alimentaires, mais selon Exane BNP Paribas, cette proportion pourrait augmenter de 25% à 35% dans les années à venir.

### Croissance de la population et des besoins

L'exemple chinois peut être élargi au niveau mondial, mais dans une moindre mesure. L'Organisation des Nations Unies (ONU) estime que dans vingt ans, la population de la planète sera passée de 6,3 à 7 milliards d'individus, entraînant une augmentation constante des besoins. La plupart des prévisionnistes tablent pour les prochaines décennies sur une progression du PIB par habitant qui, associée à l'adoption des habitudes alimentaires occidentales (plus de sucre, de jus d'orange, de poisson, de viande, etc.), conduira à une hausse de la consommation moyenne de nourriture par personne (voir graphique page 13).

En Asie, on prévoit une baisse de la demande de riz alors que la demande de matières premières liées au mode de vie occidental

devrait croître à un rythme bien plus rapide que la population mondiale. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) observe d'ailleurs que depuis 1975, la consommation de riz stagne au profit de la viande en Chine et en Corée du Sud (voir graphique en bas à gauche).

### Le sous-investissement pourrait entraîner des hausses de prix

Au cours du siècle dernier, l'agriculture a connu un faible niveau d'investissement. Une tendance qui s'est accentuée depuis 1980 avec la révolution informatique et l'ouverture des marchés mondiaux, puis dans les années 1990 du fait du boom immobilier mondial. Ainsi, la surface agricole et le volume des investissements dans la production alimentaire ont régulièrement diminué dans tous les pays. Depuis le début des années 1990, la croissance de la productivité s'est ralentie en raison du manque d'investissement et de la méfiance croissante à l'égard du secteur agro-alimentaire. Le risque est donc bien réel que l'agriculture connaisse à l'avenir la même situation que le pétrole et les métaux, où le sous-investissement allié à une baisse de productivité s'est traduit par un déclin de la production sur fond de demande croissante et, partant, par une hausse des prix.

L'impact des variations climatiques sur les «soft commodities» accroît encore le risque qui leur est lié. Les scientifiques pensent que les phénomènes météorologiques inhabituels observés récemment résultent du réchauffement de la planète et laissent présager des bouleversements majeurs. Pour ne citer que quelques exemples, les ouragans ont détruit 15% de la capacité de production de jus d'orange aux Etats-Unis, les pluies acides ont dévasté de nombreuses terres en Inde et la mer d'Aral est considérée comme morte, entraînant une réduction de l'activité agricole dans la région. L'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) estime que les situations d'urgence alimentaire liées à des sécheresses sont passées de 50% à 70% entre 2000 et 2004. A long terme, la hausse générale des températures, qui s'est accélérée au cours des dernières décennies, devrait réduire considérablement les récoltes. Différents organismes scientifiques, dont le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GEIC), ont prévu entre 1990 et 2100 une augmentation de température moyenne allant de 1,4 à 5,8°C à la surface de la terre ainsi qu'une élévation du niveau des mers de 88 centimètres, provoquant la disparition de nombreuses terres.

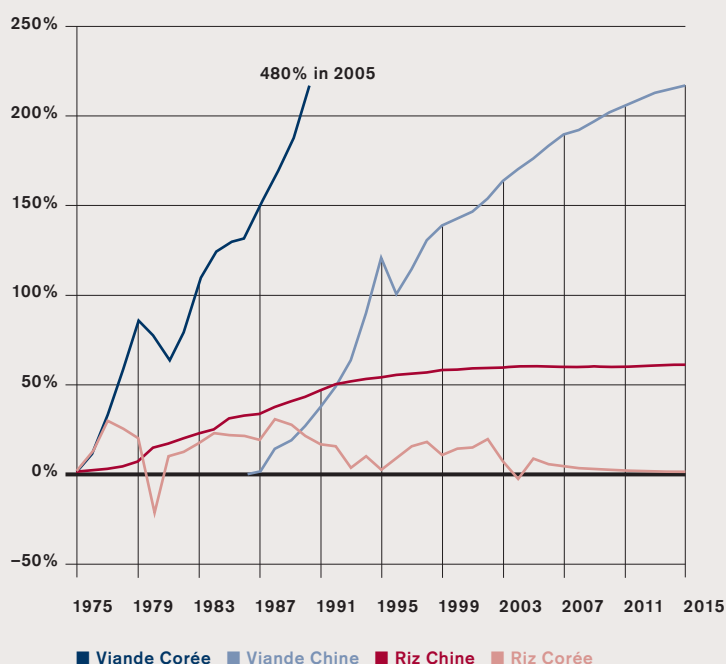
### Les énergies alternatives en vedette

La hausse des prix du pétrole, la dépendance croissante des pays occidentaux par rapport aux réserves de pays politiquement instables et la crainte d'une éventuelle pénurie d'or noir ont favorisé la recherche d'énergies alternatives. Parmi ces dernières, l'éthanol a connu une croissance particulièrement rapide. Ainsi, le Brésil a décidé en 2005 d'utiliser 50% de sa production annuelle de sucre, la plus importante du monde, pour fabriquer de l'éthanol.

Les Etats-Unis, fers de lance de la production d'éthanol à partir du maïs, se sont engagés dans la même voie : le président Bush a fixé pour objectif de remplacer 75% des importations de pétrole provenant des pays de l'OPEP par la production locale d'éthanol d'ici à 2020. L'Europe, quant à elle, vise à augmenter à 5,75% la part de l'éthanol et du méthanol dans la consommation totale d'essence avant 2010. Cette tendance devrait se poursuivre ces prochaines années et renforcer la demande de maïs et de sucre. <

### Evolution de la demande alimentaire en Asie

Les goûts évoluent. En Corée, par exemple, la consommation de riz a stagné depuis 1975, période de forte croissance du PIB par habitant, alors que celle de viande a considérablement augmenté. Source : OECD, Credit Suisse







**ABONNIEREN, INVESTIEREN, PROFITIEREN.**

**Ohne geht's nicht.**

Abonnieren Sie die Finanz und Wirtschaft jetzt unter Telefon 044 404 65 55. Oder informieren Sie sich unter [www.finanzinfo.ch/abo](http://www.finanzinfo.ch/abo)

# L'énergie solaire chauffe le marché du silicium

**Le boom du secteur électronique et de l'industrie solaire confère une importance grandissante au silicium. Le deuxième élément le plus répandu sur terre atteint actuellement des prix record sur les marchés mondiaux des matières premières.**

Texte : Ingo Malcher

Le Sahara, les plages de Rio ou les lacs de gravières suisses peuvent jouer un rôle essentiel – et très lucratif – dans la maîtrise des problèmes énergétiques de la planète. Leur point commun : le silicium contenu dans le sable. Désigné par le symbole Si, cet élément est le plus abondant de la croûte terrestre (25,8%) après l'oxygène, ce qui en rend l'accès très aisé. Mais avant de rapporter de l'argent, il doit être purifié dans des raffineries, une opération aussi complexe que coûteuse.

Le silicium n'est pas seulement un élément du tableau de Mendeleïev, c'est aussi une matière première faisant l'objet d'un négoce mondial. Son prix se situe actuellement à un niveau record. Au cours des deux dernières années, il a doublé pour atteindre plus de 50 dollars le kilo. Et la tendance reste haussière. La vigueur de la conjoncture mondiale a dopé la demande du secteur électronique, qui utilise le silicium dans les ordinateurs, les téléphones mobiles, les lecteurs MP3, etc. Cependant, il y a déjà un certain temps que les négociants occupent un autre créneau, le solaire. Car le silicium est l'ingrédient de base de l'énergie solaire. Ce métal devient en effet électroconducteur lorsqu'il est exposé à la lumière ou à la chaleur.

Cela fait longtemps que la fabrication de cellules photovoltaïques n'est plus l'apanage de petits génies bricolant des panneaux dans leur garage. Elle est au contraire devenue un secteur industriel à part entière, qui s'est spécialisé dans la fabrication de capteurs solaires. Des entreprises comme le groupe norvégien REC ou l'allemand Solarworld comptent parmi les leaders de ce jeune marché. Le prix élevé du pétrole n'est pas le seul facteur ayant

rehaussé l'attrait de l'énergie solaire. Le protocole de Kyoto y est aussi pour quelque chose, étant donné que les pays industrialisés se sont engagés à réduire les gaz à effet de serre et cherchent depuis lors des sources d'énergie propres. Conséquence : le solaire connaît une expansion sans précédent.

Cet élan est malheureusement freiné, car l'offre de silicium raffiné ne suffit pas à répondre à la demande croissante de cellules photovoltaïques. En outre, le marché mondial du silicium est contrôlé par une petite poignée d'acteurs, dont le groupe chimique japonais Tokuyama, l'américain Hemlock et l'allemand Wacker Chemie à Munich.

De ce fait, le prix du silicium a franchi tous les obstacles et continue de monter. Pas étonnant dès lors que les négociants en matières premières aient surnommé le silicium l'« or gris ». Le silicium pur forme des cristaux gris foncé qui ressemblent un peu au diamant. Il est vendu dans le monde entier à raison de centaines de milliers de tonnes par an. Pour tirer profit du nouveau boom du silicium, tous les producteurs s'efforcent d'augmenter leurs capacités. Pas plus tard qu'en janvier dernier, l'allemand Wacker Chemie a entrepris d'agrandir son usine de Burghausen. Aux dires de la société, les nouvelles installations permettront de porter la capacité de 5 500 à 9 000 tonnes. Mais ce genre de projet n'est pas bon marché : Wacker Chemie y investira 200 millions d'euros.

Un risque subsiste malgré tout. Après le boom du secteur informatique à la fin des années 1990, on a vu avec quelle rapidité les rêves pouvaient se briser. Les fabricants de silicium n'ont pas été épargnés. Avec leurs stocks sur les bras, ils ont dû assister, >





Si le silicium est, après l'oxygène, l'élément le plus répandu sur terre, son utilisation industrielle requiert un processus de transformation complexe et coûteux. Le silicium est purifié dans des raffineries spéciales, comme ici celle de REC Silicon dans le Montana aux Etats-Unis. Seul du silicium pur peut être utilisé dans les semi-conducteurs intégrés aux lecteurs MP3, aux mobiles ou aux cellules photovoltaïques. Lorsque la demande est forte, ces raffineries n'arrivent toutefois pas à suivre. C'est pourquoi les négociants en matières premières appellent déjà le silicium l'« or gris ».

impuissants, à la dégringolade des prix. Depuis, le secteur n'a toutefois plus connu de crise. Le prix du silicium s'est redressé et ne cesse de grimper. Quid des perspectives ? «Elles restent positives», estime Gøran Bye, CEO de REC Silicon, dont le siège est aux Etats-Unis. «La période actuelle est très faste pour l'énergie solaire», affirme-t-il (voir interview).

REC fait partie de ces entreprises qui ont créé un secteur industriel en partant de la recherche. Le groupe norvégien contrôle toute la chaîne de production du solaire. Le silicium, purifié à grands frais, sert à confectionner des «wafers». Ce procédé complexe consiste à produire, à partir de la masse très pure de métal fondu, des barres de 30 centimètres de diamètre et d'une longueur pouvant aller jusqu'à deux mètres. Les barres sont ensuite débitées en galettes d'un demi-millimètre d'épaisseur. Ces wafers

servent de base à la fabrication des semi-conducteurs et des cellules photovoltaïques. Ils sont produits essentiellement au Japon, en Chine et à Taiwan, mais aussi en Allemagne, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis.

Dans ce dernier pays, la promotion des énergies alternatives est devenue un enjeu majeur. Lors de son discours sur l'état de la nation prononcé en début d'année, le président américain George W. Bush a donné des gages au secteur, annonçant une augmentation de 22% de l'enveloppe budgétaire réservée aux énergies alternatives afin de réduire la dépendance au pétrole. En janvier, la Californie a franchi un pas supplémentaire en dévoilant le plus vaste programme de promotion du solaire jamais lancé aux Etats-Unis. L'autorité de régulation (PUC pour Public Utilities Commission) a mis en route un plan de onze ans visant à développer le solaire >

## Production solaire : du bricolage à l'industrialisation

**Selon Gøran Bye, du groupe norvégien REC, le prix élevé du silicium est bénéfique au secteur et ne fait pas peur à son entreprise.**

**Bulletin : Monsieur Bye, vous réjouissez-vous du prix élevé du pétrole ?**

Gøran Bye : Nul doute que ce prix nous aide à promouvoir l'énergie solaire. Celle-ci reste néanmoins plus chère que le pétrole. Il faut encore dire que les mentalités évoluent et que les énergies alternatives bénéficient désormais d'un accueil favorable et du soutien nécessaire.

**Mais le silicium requis pour la fabrication des cellules photovoltaïques est aussi devenu plus cher que jamais. A quoi cela tient-il ?**

C'est tout simplement une question d'offre et de demande. Nous avons une industrie électronique robuste qui consomme beaucoup de silicium et un secteur solaire en plein essor, qui utilise également beaucoup de silicium. C'est aussi simple que cela.

**Ce prix élevé freine-t-il l'industrie solaire ?**

Croyez-moi ou non, il est même bénéfique au secteur. Notamment parce qu'il a obligé l'industrie à revoir ses chaînes de fabrication et à introduire des améliorations techniques. Aujourd'hui, nous employons par exemple beaucoup moins de silicium pour produire nos systèmes. Il fallait avant tout réduire le poids du silicium pur dans le prix final des produits. Le silicium n'est plus aussi déterminant que jadis pour le prix du

produit fini. Je crois que cela aura également un impact sur les futures variations de prix.

**Autrement dit, vous avez été contraints d'innover ?**

Pas seulement depuis que le prix est élevé. Nous avons fait œuvre de pionnier dans la fabrication industrielle des wafers. Malgré de très faibles volumes, le secteur solaire a toujours été une industrie manufacturière très innovante. Nous avons industrialisé le processus de production et examiné à la loupe tous les frais et toutes les étapes de fabrication afin de réduire les coûts unitaires. Une des solutions est d'utiliser moins de silicium, mais il y en a d'autres : nous automatisons au maximum et avons introduit de nombreux principes de la production allégée («lean manufacturing»).

**Votre groupe est la seule entreprise du secteur solaire à contrôler toute la chaîne de valeur ajoutée. Vous raffinez le silicium, produisez les wafers et fabriquez les panneaux solaires. Pourquoi faites-vous tout vous-mêmes ?**

Le solaire est un secteur très jeune qui doit encore évoluer dans le domaine des normes de fabrication et de la collaboration inter-entreprises. D'autres secteurs sont passés par là. Or, c'est précisément parce que cette industrie est si jeune qu'il importe de

contrôler toutes les phases de production, du raffinage du silicium à la fabrication des wafers et des panneaux solaires. Cela nous permet notamment de créer des synergies sur toute la chaîne de production. Produire notre propre silicium nous procure aussi un autre avantage : bien que le prix soit actuellement très élevé et l'offre déficitaire, nous ne sommes jamais en manque de silicium purifié.

**Le silicium est le deuxième élément le plus répandu sur terre. Pourquoi son raffinage coûte-t-il si cher ?**

Le silicium est produit dans des raffineries chimiques très complexes. Je viens de lire un communiqué d'une entreprise de la branche. On y indique que la construction d'une raffinerie d'une capacité annuelle de 4 millions de kilos coûte 100 euros le kilo, soit près de 400 millions d'euros. Et il faut compter trois ans pour qu'une telle installation soit opérationnelle. Certes, ce temps n'est pas excessif en comparaison avec l'industrie pétrolière, mais dans d'autres secteurs, vous pouvez construire des ateliers de montage en un mois.

**Quel rôle l'énergie solaire pourra-t-elle jouer à l'avenir pour résoudre les problèmes énergétiques de la planète ?**

Les carburants fossiles resteront la principale source d'énergie dans les prochaines années. Mais ces vecteurs vont renchérir et se raréfier. Par ailleurs, la conscience écologique se développe, et le solaire est une énergie très propre. Qui plus est, elle est facile à distribuer, puisqu'il suffit d'installer des centrales électriques solaires dans les régions pauvres et les zones rurales. Notre planète offre de très bonnes condi-



sur une grande échelle et prévoyant des rabais pour les propriétaires de maisons et les entreprises qui optent pour le solaire. Selon les calculs de la PUC, 2,3 millions de Californiens pourraient être alimentés en électricité par ce biais. Les centrales solaires californiennes pourraient dégager 3000 mégawatts, soit presque autant que six centrales électriques classiques. A ce jour, les Etats-Unis ne produisent que 400 mégawatts d'électricité d'origine photovoltaïque. Après la mise en œuvre de ce projet, la Californie pourrait devenir le troisième producteur mondial de courant solaire, derrière le Japon et l'Allemagne.

Ce qui est sûr, c'est que la physionomie de villes comme San Francisco, Los Angeles et Santa Barbara en sera transformée, puisqu'il est prévu de fixer un million d'installations solaires sur les toits californiens. <



**Göran Bye regarde l'avenir avec optimisme : il voit un grand potentiel dans la jeune industrie solaire, désormais soutenue par les politiques.**

tions pour le recours à l'énergie solaire. Dans la ceinture solaire, soit jusqu'à 30° de part et d'autre de l'équateur, c'est lorsque le soleil brille qu'on consomme le plus d'énergie. Et toute une industrie est en train d'émerger; je suis donc convaincu que l'énergie solaire va jouer un rôle important dans la couverture des besoins énergétiques de la planète.

#### Important à quel point ?

Nous verrons bien. Il faut comprendre que nous ne raisonnons pas dans le court terme, c'est-à-dire à un horizon de trois mois ou d'un an; l'énergie solaire relève du long terme. Cela peut paraître étrange pour les marchés d'actions, mais je crois qu'il est important de le savoir. Nous-mêmes n'en verrons probablement pas les effets, mais nos enfants ou petits-enfants, oui. im

Photo: Thomas Eugster

**Progressez en  
toute confiance.**



**Optez pour la technologie mobile Intel® Centrino® Duo au cœur du Littlebit Shark R62 et bénéficiez d'innovations qui vous permettront d'améliorer l'administration et la sécurité de votre infrastructure informatique.**

**littlebit**  
NOTEBOOK

Littlebit Technology AG, 6331 Hünenberg  
[www.littlebit.ch](http://www.littlebit.ch)



**Les revendeurs spécialisés certifiés suivants vous conseillent de façon professionnelle et vous montrent volontiers les notebooks littlebit :**

AMM alphanumedia AG, 6400 Küssnacht, [www.ammag.ch](http://www.ammag.ch) • B+C Computer GmbH, 3018 Bern, [www.b-c-computer.ch](http://www.b-c-computer.ch) • Bacher Data AG, 8630 Rüti, [www.bacherdata.ch](http://www.bacherdata.ch) • Balmer EDV GmbH, 8404 Wetzlar, [www.balmerdata.ch](http://www.balmerdata.ch) • BHV Personal Computer GmbH, 3600 Thun, [www.bhvcomputer.ch • Cheapolution GmbH, 9014 Uttwil, \[www.cheapolution.ch\]\(http://www.cheapolution.ch\) • CompNet GmbH, 8157 Dübendorf, \[www.compnet.ch\]\(http://www.compnet.ch\) • Computel Sagl, 8114 Serravallo, \[www.computel.ch\]\(http://www.computel.ch\) • Computer Direct SG AG, 9500 Wil, \[www.computerdirect.ch\]\(http://www.computerdirect.ch\) • Computer Service Chu, 8153 Rüschlikon, \[www.chu.com\]\(http://www.chu.com\) • CSO Computer-Systems AG, 8480 Wetzlar, \[www.cs-software.ch\]\(http://www.cs-software.ch\) • Digi-Data Platt, 6331 Hünenberg, \[www.digi-data.ch\]\(http://www.digi-data.ch\) • EDV-Elektronik, 4800 Langenthal, \[www.edv-reda.ch\]\(http://www.edv-reda.ch\) • EG-Soft, 8127 Forch, \[www.eg-soft.ch\]\(http://www.eg-soft.ch\) • Electronica, 3020 Bern, \[www.electronica.ch\]\(http://www.electronica.ch\) • Fuchs Foto Video, 8027 Zürich, \[www.fuchs-video.ch\]\(http://www.fuchs-video.ch\) • Futur Formatic, 1630 Bulle, \[www.futurformatic.ch\]\(http://www.futurformatic.ch\) • Heuti Micro Solutions, 1350 Orbe, \[www.heuti.ch\]\(http://www.heuti.ch\) • IE GmbH-Sotcha, 7550 Soud, \[www.iele.ch\]\(http://www.iele.ch\) • Idea Systems Sàrl, 1196 Gland, \[www.idea-systems.ch\]\(http://www.idea-systems.ch\) • IdeoSoft, 1624 Eschlims, \[www.ideosoft.ch\]\(http://www.ideosoft.ch\) • Impact TV, 2300 La Chaux-de-Fonds, \[www.impact-tv.ch\]\(http://www.impact-tv.ch\) • IT Support Meier, 6440 Brunnlen, \[www.it-support.ch\]\(http://www.it-support.ch\) • Job Factory Basel AG, 4053 Basel, \[www.jobfactory.ch\]\(http://www.jobfactory.ch\) • Kurt Ernst Informatik, 8632 Wolerau, \[www.kuster.computer.ch\]\(http://www.kuster.computer.ch\) • Media Music, 1530 Payerne, \[www.mediamusic.ch\]\(http://www.mediamusic.ch\) • Megacorp Computers GmbH, 3360 Hergentoblen, \[www.megacorp.ch\]\(http://www.megacorp.ch\) • Micro Solution AG, 3018 Bern, \[www.microsolution.ch\]\(http://www.microsolution.ch\) • Microgast, 6710 Biasca, \[www.microgast.ch\]\(http://www.microgast.ch\) • Morgantec, 2725 Mülser, \[www.morgantec.ch\]\(http://www.morgantec.ch\) • Mrak Arena, Marie Computer Shop, 6910 Kiens, \[www.mrak.ch\]\(http://www.mrak.ch\) • MS Informatik, 9050 Appenzel, \[www.ms-informatik.ch\]\(http://www.ms-informatik.ch\) • MS Informatik, 8653 Lachen, \[www.nco-informatik.ch\]\(http://www.nco-informatik.ch\) • NCO Informatic Sàrl, 1180 Rolle, \[www.nco-informatik.ch\]\(http://www.nco-informatik.ch\) • Onriss SA, 1124 Gollion, \[www.onriss.ch\]\(http://www.onriss.ch\) • PC Lotus GmbH, 2582 Biel, \[www.pc-lotus.ch\]\(http://www.pc-lotus.ch\) • PC PRO SA, 1400 Yverdon-le-Bains, \[www.pcpro.ch\]\(http://www.pcpro.ch\) • PC-Center Amst, 4051 Basel, \[www.pc-center-basel.ch\]\(http://www.pc-center-basel.ch\) • PC-help.ch GmbH, 7000 Chur, \[www.pc-help.ch\]\(http://www.pc-help.ch\) • PCI Computer Systems AG, 4194 Oberwil BL, \[www.pcicomputer.ch\]\(http://www.pcicomputer.ch\) • PC-TOP Jetzer, 8280 Kreuzlingen, \[www.pc-top.ch\]\(http://www.pc-top.ch\) • Pixel Informatic, 2610 St. Imier, \[www.pixel-informatik.ch\]\(http://www.pixel-informatik.ch\) • RG Informatic, 1188 St. George, \[www.rginfo.ch\]\(http://www.rginfo.ch\) • Regier.ch Informatik, Telecom, 3600 Thun, \[www.regier.ch\]\(http://www.regier.ch\) • RS Shop Rette, 6330 Cham, \[www.rsshop.ch\]\(http://www.rsshop.ch\) • SIN Informatic, 2000 Neuchâtel, \[www.sinfo.ch\]\(http://www.sinfo.ch\) • Spatzek GmbH, 5712 Betswil am See, \[www.spatzekweb.ch\]\(http://www.spatzekweb.ch\) • Team Technology SA, 6952 Casobbia, \[www.teamtechnology.ch\]\(http://www.teamtechnology.ch\) • Top Telecom Service AG, 8834 Schindellegi, \[www.top-telcom-service.ch\]\(http://www.top-telcom-service.ch\) • Transcom Business EDV Systems, 4113 Langendorf, \[www.transcomag.ch\]\(http://www.transcomag.ch\) • VnV computer, Zennaro & Cie-Darcel, 2400 La Lücke, \[www.vnv-computer.ch\]\(http://www.vnv-computer.ch\) • Walker Radio TV und PC GmbH, 6440 Atdorf, \[www.walkerpc.ch\]\(http://www.walkerpc.ch\) • Ynn Solutions Sàrl, 3525 Courchagola, \[www.ynn-solutions.ch\]\(http://www.ynn-solutions.ch\)](http://www.bhvcomputer.ch)

Intel, the Intel logo, the Centrino logo, and Centrino are trademarks or registered trademarks of Intel Corporation or its subsidiaries in the United States and other countries.

Le programme d'ameublement MoDu met l'accent sur la simplicité en perfection. L'élément de base, l'élément bas et l'élément mural sont dérivés d'un rectangle simple et invitent à jouer avec les formes, l'espace et la lumière. De la simplicité naît une valeur intemporelle qui résiste aux phénomènes de mode éphémères.

DÉCOUVREZ LA MAGIE D'UNE SOBRIÉTÉ MISE EN SCÈNE INTEMPORELLE.



team<sup>by</sup>wellis |

ARGOVIE Dössegger Möbel AG, Seon | Lüscher Wohnen, Baden | Möbel Hunziker, Reinach | Ueli Frauchiger Design, Zofingen | Wohnbedarf Dino Talamona, Fislisbach BÄLE Atrium AG, Liestal | Möbel Rösch AG, Basel | toni müller wohnpavillon, Muttenz BERNE Anliker die Möbelmacher, Bern et Langenthal | Bösigler Langenthal, Langenthal | Brechbühl Interieur, Nidau | Fahrni-Weinmann, Thun | Form + Raum Hofer AG, Bern | intraform, Bern | Kramer Möbel International, Biel | Probst + Eggimann AG, Belp | Teo Jakob AG, Bern | Wohncenter von Allmen AG, Interlaken FRIBOURG Möbel Lehmann AG, Düringen GRISONS Futterknecht Wohnideen, Chur | Möbel Stocker AG, Chur | mobílias fry, Disentis et Ilanz LUCERNE Amrein Möbel AG, Kriens | Buchwalder Linder AG, Luzern et Emmenbrücke | Möbel Schaller AG, Geuensee | Raum- und Wohnkonzepte Stöckli, Willisau | Wohn-Center Räber AG, Hitzkirch NEUCHÂTEL Meubles Rossetti S.A., Boudry NIDWALD Werner Scheuber AG, Ennetbürgen et Stans SCHWYZ Möbel Suter AG, Lachen | Wohnform Franz Tschümperlin + Co., Schwyz SOLEURE Möbel Brechter AG, Gerlafingen | Zaugg & Zaugg AG, Derendingen ST-GALL Format 41 Raumgestaltung AG, Jona-Rapperswil | Möbel Gamma AG, Wil | Möbel Müller AG, St. Gallen | Widmer Wohnen AG, Gossau | With Raumgestaltung, Rorschach URI Wohncenter Muoser, Schattdorf TESSIN Delcò Mobili SA, S. Antonino | Luigi Bernasconi + Co. SA, Mendrisio VAUD Intérieur-Design SA, Marly | Moyard SA Meubles, Morges VALAIS Raumart AG, Naters ZOUG Trendline AG, Neuägeri | wohnidee stadelmann ag, Cham ZÜRICH Arnosti Inneneinrichtungen, Zürich | Interni Innenarchitektur Raumgestaltung, Wetzikon | Kurt Wohndesign, Obfelden | Möbel Frauenfelder AG, Bachenbülach et Flaach | Möbel Müller AG, Winterthur | Möbelzentrum MZ AG, Volketswil | Neumarkt 17, Zürich | Rosenberger Interiors AG, Zürich | Teo Jakob Colombo AG, Zürich | Wohnbedarf AG, Zürich | Wohnstudio Lüthi AG, Kloten | Zingg-Lamprecht AG, Zürich et Brüttsellen LIECHTENSTEIN Möbel-Center Thöny, Schaan  
Visitez notre show-room: Wellis AG | Ettiswilerstrasse 24 | 6130 Willisau | Tel. 041 9 725 725 | Fax 041 9 725 790 | info@wellis.ch | www.teambywellis.com



# Investir dans les matières premières



**Les matières premières et leurs cycles** Tous les marchés de matières premières suivent des cycles plus ou moins identiques : lorsque les prix sont bas, les investissements d'entretien diminuent et l'offre se raréfie, jusqu'à ce que les prix remontent et engendrent à nouveau une offre excédentaire. Par exemple, les investissements dans les infrastructures énergétiques mondiales ont stagné pendant vingt ans, créant des goulets d'étranglement qui, pour être résorbés, exigent aujourd'hui beaucoup d'argent et de travail. En même temps, l'industrialisation de l'Asie sollicite les marchés énergétiques. Aussi la hausse des prix de l'énergie, y compris ceux des énergies alternatives, va-t-elle encore durer des années. Ce cycle, à son tour, génère d'autres cycles de matières premières. Premièrement, la reprise des investissements énergétiques dope la demande d'acier, de cuivre, d'aluminium, etc. Ici aussi, l'obsolescence des infrastructures minières favorise une remontée durable des cours des métaux. Deuxièmement, l'augmentation des prix de l'énergie stimule la recherche sur les carburants alternatifs. Beaucoup de produits agricoles, notamment le sucre et le maïs, sont sur les rangs, et la plupart des moteurs diesel les acceptent déjà assez facilement comme complément sous forme d'éthanol. En comparaison historique, les produits agricoles restent très avantageux, et développer leur production ne peut être, par nature, ni rapide ni facile. Troisièmement, la prospérité croissante des pays émergents très peuplés entraîne forcément de nouvelles habitudes de vie. Tout cela montre à l'évidence que la demande mondiale de produits alimentaires, d'énergie et de matières premières va continuer à se renforcer ces prochaines années.

**Burkhard P. Varnholt**

## Sommaire

- 22 **Placements** Quelques conseils pratiques
- 24 **Exemple 1** Certificat<sup>PLUS</sup> sur le sucre et le maïs
- 25 **Exemple 2** CPU sur matières premières
- 27 **Exemple 3** Digital<sup>PLUS</sup> CPN sur devises liées aux matières premières
- 28 **Exemple 4** JPMorgan Global Natural Resources Fund

# Les matières premières, une chance pour les particuliers

Texte : Valérie Schneitter, FX Advisory & Structuring, et Florence Schnydrig, Structured Derivatives

**Depuis quelques années, les matières premières intéressent de plus en plus les investisseurs. Ce phénomène n'a rien d'étonnant, car l'évolution des prix des matières premières a souvent des répercussions sensibles sur notre quotidien. Aperçu des possibilités de placement.**

Les automobilistes ont été contrariés, ces derniers temps, par l'augmentation du prix de l'essence. Mais, comme on le sait, le malheur des uns fait le bonheur des autres, et si les consommateurs se plaignent du coût élevé des carburants, les investisseurs du monde entier se frottent les mains en voyant les rendements attrayants consécutifs à l'augmentation du cours du pétrole brut. Cet exemple montre bien que les matières premières, et l'évolution de leurs prix, offrent des opportunités réelles aux investisseurs. Les matières premières ne représentent pas seulement une source de gain, elles sont aussi un complément idéal aux placements traditionnels pour diversifier un portefeuille. En 2005, le Credit Suisse a fait des recherches approfondies sur la question et établi qu'il était possible de réduire le risque d'un portefeuille d'actions ou d'obligations en lui incluant des matières premières. Une allocation de 5% de matières premières diminue déjà d'environ 0,5% le risque de l'ensemble du portefeuille.

Les matières premières permettent également de se prémunir contre l'augmentation du niveau de vie : on a en effet constaté que par le passé leur prix s'accroissait pendant les phases inflationnistes.

De plus en plus prisées, les matières premières ne sont plus uniquement un sujet de conversation, elles sont désormais une véritable possibilité de placement. A ce stade, une question se pose aux particuliers : « Comment investir dans les matières premières ? »

Les marchés des matières premières ne sont que difficilement accessibles aux investisseurs privés, voire pas du tout. Car à l'exception des métaux précieux, les matières premières se négocient principalement sur les marchés à terme avec livraison physique. C'est pourquoi les placements dans les matières premières ont été liés pendant longtemps à des opérations fastidieuses et à des frais importants. Par exemple, en cas de placement direct dans des produits agricoles périssables, l'invest-

tisseur devait d'abord acheter ceux-ci, les stocker, puis les revendre pour réaliser éventuellement un bénéfice. Aujourd'hui, plusieurs possibilités bon marché s'offrent aux particuliers voulant participer à l'évolution des cours des matières premières, en premier lieu les fonds de placement et les dérivés structurés.

## **Fonds de placement : l'union fait la force**

L'idée à la base de tout fonds de placement est la mise en commun des moyens financiers d'un grand nombre de personnes. Le gérant du fonds place la fortune ainsi constituée conformément à une stratégie définie à l'avance. Les fonds de placement offrent aux particuliers un accès facile aux marchés des matières premières et leur permettent de profiter du savoir-faire de spécialistes de la finance.

Dans leur grande majorité, les fonds de placement consacrés aux matières premières n'investissent pas directement sur ces marchés, mais plutôt dans les actions des entre-



prises d'un secteur donné, par exemple les mines d'or ou les sociétés pétrolières. Pour le choix des titres, le gérant du fonds peut, comme pour tous les fonds de placement, faire appel aux connaissances de spécialistes qui analysent en permanence les marchés financiers et les marchés des matières premières.

Avant tout investissement dans un fonds, les particuliers doivent prendre en compte l'aspect du rendement et celui des risques. Chaque fonds de placement présentant des avantages et des inconvénients, un examen sérieux est requis avant de prendre une décision. Le Credit Suisse propose aux investisseurs privés l'outil Fundlab ([www.credit-suisse.com/fundlab](http://www.credit-suisse.com/fundlab)), qui présente l'univers des fonds en toute transparence et permet aux particuliers de comparer plus de 2 600 fonds proposés par plus de 55 sociétés.

#### Dérivés structurés: la souplesse avant tout

Les dérivés structurés offrent des possibilités insoupçonnées, par exemple celle de profiter de la hausse du prix du pétrole sans devoir renoncer aux avantages d'une protection du capital. Ces produits constituent une alternative intéressante aux placements directs et permettent à l'investisseur de participer à l'évolution d'un sous-jacent en fonction de son profil de risque. A cette fin, les caractéristiques risque-rendement d'un placement traditionnel sont modifiées pour satisfaire aux besoins des investisseurs. Le Credit Suisse dispose d'une longue expérience de ces produits, et le titre de «Best Provider of Structured Products in Switzerland» lui a été décerné lors des «Euromoney Private Banking Awards 2006».

Les dérivés structurés simplifient la tâche de ceux qui souhaitent effectuer des place-

ments dans les matières premières avec souplesse et à moindre coût. A l'origine, on ne trouvait pratiquement que des certificats de participation. Aujourd'hui, la créativité en matière de structures ne connaît plus de limites et la palette des sous-jacents et des caractéristiques risque-rendement est plus large que jamais.

Jusqu'à ces dernières années, les sous-jacents étaient essentiellement constitués par des métaux, des huiles diverses ou des indices de matières premières (par exemple Goldman Sachs Commodity Index®, Rogers International Commodity Index® ou Dow Jones AIG Commodity Index<sup>SM</sup>). Mais leur nombre n'a cessé d'augmenter et l'on trouve aussi maintenant ce que l'on appelle les «soft commodities», comme les graines de soja, le coton, le sucre, le café et le cacao, ou encore des métaux industriels tels que le cuivre et l'aluminium. Dernière évolution: tenir également compte des devises lors d'un investissement en matières premières. L'une des raisons probables de cette tendance est que la corrélation entre les monnaies des pays producteurs de matières premières et le rendement de ces dernières s'est accrue pendant l'année 2005, notamment en ce qui concerne le pétrole, les métaux précieux et les métaux industriels. Le rapport entre devises et matières premières est complexe et peut varier dans le temps. D'une manière générale, on considère que les pays exportant plus de matières premières qu'ils n'en importent bénéficient des augmentations de prix.

Les dérivés structurés constituent des solutions sur mesure tenant compte du profil de placement et incluant ou non une protection du capital. Cette dernière option est surtout appréciée des particuliers.

Généralement, on distingue deux types de protection du capital: la protection intégrale et la protection conditionnelle. Dans le premier cas, l'investisseur reçoit à l'échéance le montant qu'il avait investi, comme s'il s'agissait d'une obligation. En réalité, cette protection intégrale n'est rien d'autre qu'un placement à taux d'intérêt fixe dont la valeur à l'échéance correspond au montant garanti. Le taux d'intérêt exerce donc une grande influence sur les conditions du placement. La protection conditionnelle, quant à elle, est une réaction au bas niveau actuel des taux. Par exemple, la structure Certificat<sup>PLUS</sup> a rencontré un grand succès en ce qui concerne les sous-jacents de la famille des matières premières, et plus particulièrement le pétrole. Cette structure permet à l'investisseur de participer intégralement à l'évolution positive du sous-jacent en bénéficiant d'une protection du capital, à la condition que le sous-jacent ne tombe pas au-dessous d'une certaine barrière. Si celle-ci est franchie, la protection du capital disparaît. L'investisseur participe toujours à l'évolution du sous-jacent, mais il peut essuyer une perte si cette évolution est négative à l'échéance du certificat.

L'appréciation du risque et le potentiel de gain sont les deux facteurs auxquels il convient d'accorder toute son attention en matière d'investissement. Avec certains produits structurés, le client reçoit un coupon annuel comme pour une obligation, le montant du coupon dépendant de l'évolution du sous-jacent. D'autres structures offrent la possibilité de participer à une augmentation ou à une diminution des cours. De nouvelles solutions sont créées en permanence et permettent de jouer à volonté sur le potentiel de gain.

#### Conclusion: garder la tête froide

Au vu des possibilités quasi infinies que les fonds de placement et les dérivés structurés proposent aux investisseurs, il est conseillé de garder la tête froide. Chacun doit d'abord déterminer ses objectifs et le profil risque-rendement pour pouvoir rechercher la structure et le sous-jacent appropriés. <

**Un grand choix de produits structurés est disponible à l'adresse [www.credit-suisse.com/structuredinvestments](http://www.credit-suisse.com/structuredinvestments). Nous vous conseillons volontiers.**

### Investir dans les matières premières grâce aux dérivés structurés: exemples de sous-jacents\*

«Soft commodities» (produits agricoles et viandes)	Jus d'orange, coton, café, cacao, sucre, maïs, graines de soja, blé
Energie	Pétrole brut, gaz naturel, eau, charbon, énergie nucléaire
Métaux précieux et métaux industriels	Or, argent, palladium, platine, aluminium, cuivre
Indices	Reuters/Jefferies Commodity Research Bureau (CRB®) Index, Goldman Sachs Commodity Index®, Dow Jones AIG Commodity Index <sup>SM</sup> , Rogers International Commodity Index®
Devises	CAD (dollar canadien), AUD (dollar australien), NOK (couronne norvégienne), ZAR (rand sud-africain)*

\*Liste non exhaustive

# Certificat<sup>PLUS</sup> sur le sucre et le maïs

Le Certificat<sup>PLUS</sup> que nous avons choisi de vous présenter ci-dessous a pu être souscrit auprès du Credit Suisse en avril 2006.

Florence Schnydrig, Structured Derivatives

Le Certificat<sup>PLUS</sup> est un instrument dérivé structuré. Il constitue une alternative intéressante à un placement direct dans le sous-jacent correspondant. Le présent Certificat<sup>PLUS</sup> vous convient particulièrement si vous vous attendez à une évolution positive du sucre et du maïs.

## Fonctionnement

Ce Certificat<sup>PLUS</sup> vous permet, à l'échéance, de participer intégralement à la performance d'un panier d'indices sous-jacent (sucre et maïs) et d'obtenir un remboursement minimum de 125% du nominal si aucun des indices n'atteint sa barrière pendant la durée du certificat. Les barrières sont fixées à 60% du niveau initial de chaque indice.

Si l'un des indices (ou les deux) atteint une seule fois sa barrière pendant la durée du certificat, vous participez toujours à 100% à la performance du panier sous-jacent, mais la protection du capital est supprimée. Dans ce cas, l'investissement est entièrement exposé à toute baisse de performance du panier.

Si, à maturité, le panier subit par exemple une perte de 20%, le remboursement sera différent selon que l'un des indices a atteint ou non sa barrière pendant la durée du Certificat<sup>PLUS</sup>.

Si la barrière a été atteinte, le capital initial n'est plus protégé et le montant versé sera de 800 USD seulement, ce qui équivaut à une perte de valeur de 20%. Si, au contraire, la barrière n'a pas été atteinte, le remboursement sera de 1 250 USD.

## Avantages

- A l'échéance, participation de 100% à l'évolution positive du panier sous-jacent.
- Si aucun des indices n'atteint sa barrière pendant la durée du certificat, le remboursement correspondra à un minimum prédéfini (125% dans le cas présent, soit 1 250 USD), même si la valeur du panier à l'échéance est inférieure à la valeur initiale.
- Si l'une des barrières a été atteinte une seule fois pendant la durée du certificat et que la valeur du panier à l'échéance

soit supérieure à la valeur initiale, vous participez malgré tout entièrement à cette performance positive.

## Risques

- Si l'un des indices sous-jacents (ou les deux) atteint sa barrière pendant la durée du certificat et que la valeur du panier sous-jacent à l'échéance soit inférieure à la valeur initiale, l'investissement est exposé à une perte. Le montant remboursé est alors diminué de 1% pour chaque point de pourcentage perdu par rapport à la valeur initiale du panier sous-jacent.
- Si l'un des indices sous-jacents baisse, le Certificat<sup>PLUS</sup> peut, pendant sa durée de vie, être coté nettement au-dessous de son prix d'émission, même si aucune des barrières n'a encore été atteinte. <

Conditions*	
Sous-jacent	Panier équilibré composé du GSCI® Sugar Excess Return Index (Bloomberg : GSCCSBER Index) et du GSCI® CORN Excess Return Index (Bloomberg : GSCCCNER Index)
Emetteur	Goldman Sachs International
Barrières	60% du niveau initial de chaque indice
Remboursement minimum à l'échéance	125% si la barrière n'a jamais été atteinte
Durée	3 ans
Participation	100% de la performance
Nominal	1 000 USD
Prix	Disponible sur demande, plus courtage
Marché secondaire	Aux conditions normales du marché
Restrictions de vente	USA, personnes US, UK, EEE
Numéro de valeur	2 511 739

\* Ces conditions s'appliquent uniquement au produit dont le numéro de valeur est 2 511 739.

Exemple		
Exemple de remboursement à l'échéance avec des paniers de différentes valeurs et aux conditions suivantes: remboursement minimum de 125% et barrière de 60%.		
Sous-jacent à l'échéance	Remboursement si barrière atteinte (USD)	Remboursement si barrière jamais atteinte (USD)
70%	700	1 250
80%	800	1 250
90%	900	1 250
100%	1 000	1 250
130%	1 300	1 300
160%	1 600	1 600
190%	1 900	1 900

Source : Credit Suisse

Pour en savoir plus sur nos produits structurés sur matières premières et devises, veuillez consulter notre site [www.credit-suisse.com/structuredinvestments](http://www.credit-suisse.com/structuredinvestments). Nous vous conseillons volontiers.

# CPU sur matières premières

Nous vous présentons ci-dessous un Capital Protected Unit (CPU) comme exemple de produit de placement défensif sur matières premières. Celui-ci a pu être souscrit auprès du Credit Suisse en avril 2006.

Philipp Schultze, Structured Derivatives

Les CPU sont des dérivés structurés qui représentent une alternative défensive intéressante à un placement direct en matières premières. A l'échéance, une partie fixe du nominal est protégée. Ce montant se situe habituellement entre 90% et 100% du nominal. Dans le cas présent, la protection est de 100%. En outre, vous participez selon un taux prédéfini à la performance positive de l'indice ou du panier sous-jacent.

## Fonctionnement

A l'échéance, le montant du remboursement dépend de la performance de l'indice ou du panier sous-jacent. La performance du panier est calculée sur la base des rendements pondérés des différentes matières premières à partir de la valeur de départ (voir tableau de droite).

Si le rendement du panier à l'échéance est positif, vous bénéficiez de la protection du capital prédéfinie et de la performance positive de l'instrument sous-jacent multipliée par le taux de participation (ici 100%).

Si la performance du panier à l'échéance est négative, vous obtenez le remboursement minimal prédéfini (100% dans le présent exemple).

## Avantages

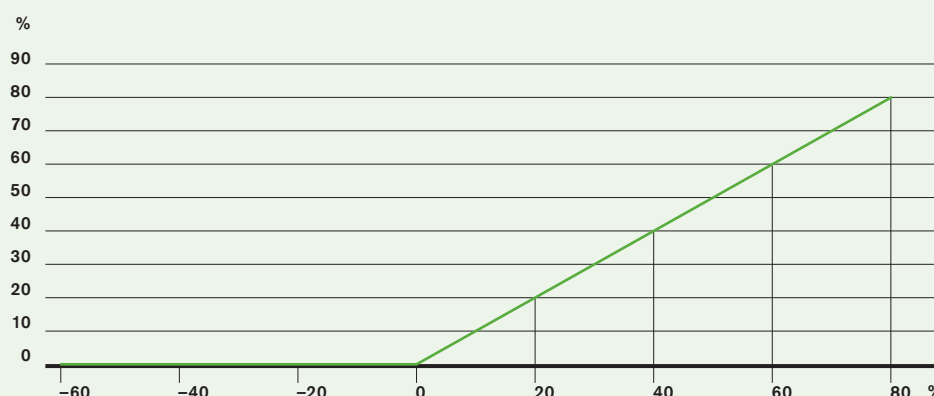
- Potentiel de gain illimité : à l'échéance, vous participez selon le taux prédéfini à l'évolution positive du sous-jacent calculée à partir de la date du fixing initial.
- En cas d'évolution négative du sous-jacent, votre investissement de départ est protégé jusqu'à un certain pourcentage et vous obtenez un remboursement minimum à l'échéance.

## Risques

- Le taux de participation est valable uniquement à la date du fixing final. C'est pourquoi le CPU peut afficher pendant sa durée de vie une performance inférieure à celle du panier sous-jacent.
- Pendant sa durée de vie, un CPU peut coter nettement en deçà du montant de remboursement protégé. <

## Rendement du panier à l'échéance

Votre capital est protégé à 100% à l'échéance. Vous participez en outre intégralement à la performance positive du panier de matières premières sous-jacent. Source : Credit Suisse



## Conditions\*

Sous-jacent	Panier de matières premières (voir tableau de droite pour la composition et les pondérations)
Emetteur	Goldman Sachs International
Participation à l'échéance	100% à la performance du panier calculée à partir de la date du fixing initial
Protection du capital à l'échéance	100% (par l'émetteur)
Durée	5 ans
Remboursement minimum	1 000 CHF
Nominal	1 000 CHF
Prix	Disponible sur demande, plus courtage
Marché secondaire	Aux conditions normales du marché
Restrictions de vente	USA, personnes US, UK, EEE
Numéro de valeur	2507083

## Composition du panier de matières premières

Composants	Bloomberg	Pondération
Charbon	MCARAPI2	15%
Aluminium	LOAHDY	20%
Cuivre	LOCADY	25%
Plomb	LOPBDY	10%
Zinc	LOZSDY	5%
Pétrole (brent)	CO1	15%
GS Precious Metals ER Index	GSPMER	10%

\* Ces conditions s'appliquent uniquement au produit dont le numéro de valeur est 2507083.

Pour en savoir plus sur nos produits structurés sur matières premières et devises, veuillez consulter notre site [www.credit-suisse.com/structuredinvestments](http://www.credit-suisse.com/structuredinvestments). Nous vous conseillons volontiers.





Vous pensez  
nouveaux mandats.

**Nous pensons  
aussi  
optimisation  
des liquidités.**

Nos solutions professionnelles vous permettent de rentabiliser au mieux vos liquidités excédentaires. N'hésitez pas à prendre contact avec votre conseiller personnel ou avec notre Business Center au 0800 88 88 72. Nous vous conseillons volontiers.  
[www.credit-suisse.com/entreprises](http://www.credit-suisse.com/entreprises)

**De nouvelles perspectives. Pour vous.**

**CREDIT SUISSE** 

# Digital<sup>PLUS</sup> CPN sur devises (matières premières)

Nous avons choisi l'exemple suivant pour vous expliquer le fonctionnement d'un dérivé structuré sur devises liées aux matières premières. Les conditions sont données à titre indicatif et peuvent varier en fonction de l'évolution du marché. Ce produit a pu être souscrit auprès du Credit Suisse en mai 2006.

Valérie Schneitter, FX Advisory & Structuring

Le Digital<sup>PLUS</sup> CPN (Capital Protected Note) sur devises liées aux matières premières permet à l'investisseur de profiter de l'appréciation, par rapport à l'euro, d'une sélection de devises provenant de pays dont les exportations nettes de matières premières sont élevées.

Les monnaies contenues dans le panier ont été sélectionnées soigneusement en raison de leur rapport avec les marchés de matières premières concernés et de leurs possibilités d'évolution positive. A cet égard, la structure des exportations des économies en question a notamment été prise en compte. Alors que l'Afrique du Sud, par exemple, est le premier exportateur mondial d'or et de platine, l'économie russe est très sensible à l'évolution du prix du pétrole (voir tableau 1).

## Fonctionnement

Le rendement du Digital<sup>PLUS</sup> CPN dépend de l'évolution du panier de monnaies sous-jacent par rapport à l'euro.

A l'échéance, la performance du panier de monnaies est calculée sur la base de la performance pondérée de chaque monnaie contenue dans le panier.

Si le panier de monnaies s'est apprécié par rapport à l'euro ou s'il a conservé sa valeur initiale, l'investisseur obtient un remboursement fixe de 20%.

Si la performance du panier de monnaies est supérieure à 20%, le rendement du Digital<sup>PLUS</sup> CPN augmente en conséquence.

Cependant, si contre toute attente le panier sous-jacent perd du terrain par rapport à l'euro, l'investisseur bénéficie d'une protection du capital de 100%.

## Avantages

- Potentiel de gain illimité : 20% ou plus si le panier de monnaies s'apprécie par rapport à l'euro ou s'il conserve sa valeur initiale.
- Pas de risque de change supplémentaire pour les investisseurs en dollars américains. Le risque de change EUR/USD est couvert.
- Protection du capital de 100% à l'échéance.

## Risques

- Si le panier de monnaies se déprécie par rapport à l'euro, l'investisseur obtient uniquement le remboursement minimum à l'échéance (protection du capital).
- Pendant sa durée de vie, le Digital<sup>PLUS</sup> CPN peut coter au-dessous du montant de remboursement minimum. <

## Conditions \*

Sous-jacent	Panier équilibré composé du réal brésilien (BRL), de la roupie indonésienne (IDR), du rouble russe (RUB) et du rand sud-africain (ZAR) par rapport à l'euro (EUR)
Emetteur	Credit Suisse Singapore
Durée	18 mois
Coupon	20% ou plus si le sous-jacent s'apprécie ou conserve sa valeur initiale (voir « Fonctionnement »)
Remboursement minimum à l'échéance	100%
Nominal	1 000 USD
Prix d'émission	1 000 USD
Commission de vente	1%
Marché secondaire	Vente uniquement (aux conditions normales du marché)
Restrictions de vente	USA, personnes US, UK, EEE
Numéro de valeur	2543 840

\* Ces conditions s'appliquent uniquement au produit dont le numéro de valeur est 2543 840.

Tableau 1 : structure des exportations

Pays	Principales exportations	Principaux partenaires commerciaux
Brésil	Equipements de transport, métallurgie, minerai de fer, café, graines de soja	Etats-Unis, Argentine, Chine, UE (Pays-Bas, Allemagne, Italie, Royaume-Uni, France)
Indonésie	Gaz naturel, bois de placage, caoutchouc	Japon, Etats-Unis, Singapour, Corée du Sud, Chine, Malaisie, Australie
Russie	Pétrole, gaz naturel, or, bois, métaux divers	UE (Allemagne, Pays-Bas, Italie), Ukraine, Chine, Suisse, Etats-Unis
Afrique du Sud	Métaux précieux (or et platine), charbon, diamants, autres métaux et minéraux	UE (Royaume-Uni, Allemagne, Italie, Pays-Bas), Etats-Unis, Japon, Chine

Source : Credit Suisse

Tableau 2 : exemple hypothétique de rendements à l'échéance

Performance du panier de monnaies (en %)	Coupon (en %)
- 10	0
0	20
10	20
25	25

Pour en savoir plus sur nos produits structurés sur matières premières et devises, veuillez consulter notre site [www.credit-suisse.com/structuredinvestments](http://www.credit-suisse.com/structuredinvestments). Nous vous conseillons volontiers.

# JPMorgan Global Natural Resources

Le JPMorgan Global Natural Resources Fund mise sur l'un des principaux thèmes d'investissement de notre époque, le rapide développement industriel d'économies émergentes dynamiques comme la Chine, l'Inde, le Brésil et la Russie.

Walter H. Fodor, Investment Fund Selection

JPMorgan a plus de quarante ans d'expérience dans le secteur des matières premières puisqu'il gère des portefeuilles de ressources naturelles depuis 1965. Le JPMorgan Global Natural Resources Fund (SICAV) a été suivi dès son lancement par Ian Henderson, gestionnaire de tels portefeuilles depuis 1977. Entré au service de JPMF en 1991, celui-ci gère l'OEIC britannique depuis 1992 avec une performance constante confirmée.

Ce fonds SICAV a été lancé en décembre 2004 et autorisé à la vente en Suisse en janvier dernier. Entre son introduction et le 31 mars 2006, il a affiché un rendement de 75,2%, pour une volatilité annualisée de 23,3% (en euros). Il s'agit d'un clone du JPMF Natural Resources Fund, un OEIC britannique lancé en 1965.

La gestion du fonds est fortement influencée par l'approche top-down de Ian Henderson et sa parfaite connaissance des

marchés concernés. Le gérant travaille sur le long terme, s'employant à identifier les anomalies entre cotation et facteurs top-down (tendances géopolitiques, situation de l'offre et de la demande, évolution des taux de change).

Principalement investi en petites et moyennes capitalisations, le portefeuille repose avant tout sur une sélection bottom-up des actions. Pour réduire le risque action, le fonds détient un portefeuille très diversifié de plus de 220 adresses. Il présente une allocation répartie entre les trois compartiments que JPMorgan considère comme les plus représentatifs du secteur des ressources naturelles : énergie, métaux de base, or et métaux précieux. Cette allocation varie selon la lecture thématique que JP Morgan fait du cycle économique et qui indique le secteur offrant le meilleur potentiel de rendement.

La pondération neutre du portefeuille est de 30% pour l'énergie, 30% pour les métaux

de base et 30% pour l'or et les métaux précieux. Le fonds peut en outre investir dans des sociétés des secteurs des métaux non précieux et des sources d'énergie alternatives comme l'uranium. Dans la pratique, il peut s'écarter considérablement de ces pourcentages, la pondération typique par compartiment se situant entre 20% et 50%. La monnaie du fonds est l'euro, mais le risque de change n'est pas couvert. L'essentiel des positions est libellé en CAD, GBP, AUD et USD.

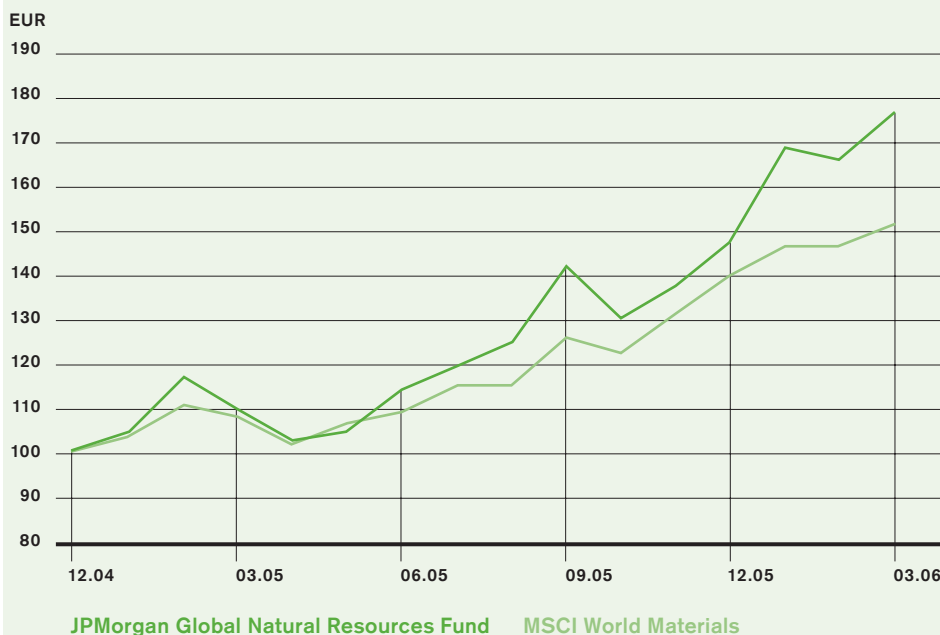
## Risques

Une grande partie du portefeuille est investie en petites et moyennes capitalisations sensibles aux cycles économiques. Le risque du portefeuille réside avant tout dans la sélection des titres. <

Valeur : 2 028 508

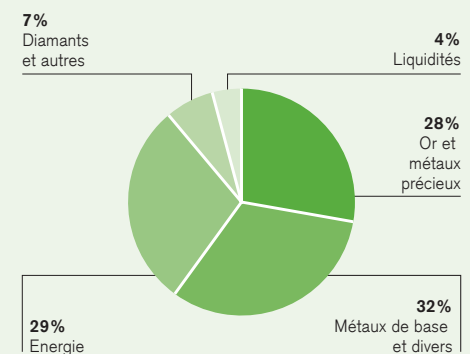
## Performance en euros depuis le lancement du fonds

Performance relative du JPMorgan Global Natural Resources Fund par rapport au MSCI World Materials. Sources : Lipper Suisse, Credit Suisse



## Allocation sectorielle actuelle

Source : JPMorgan



Pour en savoir plus sur ce fonds, veuillez consulter notre site [credit-suisse.com/fundlab](http://credit-suisse.com/fundlab). Nous vous conseillons volontiers.



## Informations d'ordre général sur les produits de placement

Les produits de placement mentionnés dans la présente publication ne sont pas proposés au public dans certains pays lorsque l'émetteur devrait mettre à disposition ou enregistrer dans ces pays un nouveau prospectus d'émission relatif à ces titres. Cette restriction s'applique notamment dans le cas où l'émetteur serait tenu de se plier soit à la directive n° 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation dans l'Espace économique européen (directive sur les prospectus), soit à toute mesure législative, réglementaire ou autre destinée à la mise en œuvre de la directive sur les prospectus.

Le présent document a été établi par le Credit Suisse exclusivement à des fins d'information et est réservé au seul usage de son destinataire. Durant la période de souscription, les conditions énoncées ne le sont qu'à titre indicatif et sont susceptibles d'être modifiées. Ce document ne constitue pas un prospectus d'émission au sens des art. 652a et 1156 du Code suisse des obligations et ne résulte pas d'une analyse financière; il n'est donc pas soumis aux «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers. Le Credit Suisse ne garantit ni l'exactitude ni l'exhaustivité du présent document et ne saurait être tenu responsable des pertes qui pourraient résulter de son utilisation. Les seules conditions légalement contraignantes pour les produits de placement cités dans le présent document, y compris les facteurs de risque, figurent dans les Conditions détaillées, qui sont disponibles sur demande. Ce document ne constitue ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. L'émetteur n'a aucune obligation d'émettre ces produits de placement. Sauf mention explicite du contraire, l'émetteur n'est pas tenu d'investir dans les actifs sous-jacents, et les investisseurs ne peuvent faire valoir aucun droit dans ce contexte.

SI L'UN DES PRODUITS DE PLACEMENT MENTIONNÉS DANS LE PRÉSENT DOCUMENT N'EST PAS ÉMIS PAR LE CREDIT SUISSE, les informations communiquées à son sujet se fondent sur la documentation établie par l'émetteur, laquelle contient les seules conditions légalement contraignantes (incluant les facteurs de risque) et est disponible sur demande. Le Credit Suisse n'assume aucune responsabilité quant au contenu d'une telle documentation ou de toute autre information fournie par l'émetteur.

En relation avec ces transactions, le Credit Suisse peut verser à des tiers ou percevoir de la part de tiers, à titre de compensation partielle, une rémunération unique ou récurrente (p. ex. des droits de placement ou de rétrocession). Une société du Credit Suisse Group peut participer à d'autres transactions avec l'émetteur ou en rapport avec un sous-jacent de ce produit de placement, lesquelles ne sont pas indiquées ici.

Ces produits de placement sont des dérivés structurés, qui peuvent se révéler complexes et présenter un risque important. Ils sont dès lors réservés aux investisseurs en mesure d'appréhender et d'assumer tous les risques en découlant. Avant de conclure toute transaction, l'investisseur doit évaluer si ces produits conviennent à sa situation particulière et examiner de manière indépendante (avec ses conseillers experts en la matière) les risques spécifiques (perte maximale, risques de change, etc.) ainsi que les conséquences en termes de crédits et celles d'ordre légal, réglementaire, fiscal et comptable. Le Credit Suisse ne peut garantir ni l'adéquation de ces produits avec la situation de l'investisseur ni la performance future. Il est interdit d'envoyer, d'introduire ou de distribuer le présent document ou une copie de celui-ci aux Etats-Unis ou de le remettre à une personne US ou dans toute autre juridiction, sauf dans des circonstances expressément conformes aux lois qui y sont appliquées. Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document requiert l'autorisation écrite du Credit Suisse. © 2006, CREDIT SUISSE.

The Product(s) is (are) not sponsored, endorsed, sold or promoted by Goldman, Sachs & Co. («Goldman»). Goldman makes no representation or warranty, express or implied, to the owners of the Product(s) or any member of the public regarding the advisability of investing in securities generally or in the Product(s) particularly or the ability of the Goldman Sachs Commodity Index («GSCI® Index») to track general commodity market performance. Goldman's only relationship to the Licensee is the licensing of the GSCI® Index which is determined, composed and calculated by Goldman without regard to the Licensee or the Product(s). Goldman has no obligation to take the needs of the Licensee or the owners of the Product(s) into consideration in determining, composing or calculating the GSCI® Index. Goldman is not responsible for and has not participated in the determination of the timing of, prices at, or quantities of the Product(s) to be issued or in the determination or calculation of the equation by which the Product(s) is (are) to be converted into cash. Goldman has no obligation or liability in connection with the administration, marketing or trading of the Product(s).

GOLDMAN DOES NOT GUARANTEE THE QUALITY, ACCURACY AND/OR THE COMPLETENESS OF THE GSCI® INDEX OR ANY DATA INCLUDED THEREIN. GOLDMAN MAKES NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO RESULTS TO BE OBTAINED BY LICENSEE, OWNERS OF THE PRODUCT(S), OR ANY OTHER PERSON OR ENTITY FROM THE USE OF THE GSCI® INDEX OR ANY DATA INCLUDED THEREIN IN CONNECTION WITH THE RIGHTS LICENSED HEREUNDER OR FOR ANY OTHER USE. GOLDMAN MAKES NO EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, AND HEREBY EXPRESSLY DISCLAIMS ALL WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE WITH RESPECT TO THE GSCI® INDEX OR ANY DATA INCLUDED THEREIN. WITHOUT LIMITING ANY OF THE FOREGOING, IN NO EVENT SHALL GOLDMAN HAVE ANY LIABILITY FOR ANY SPECIAL, PUNITIVE, INDIRECT, OR CONSEQUENTIAL DAMAGES (INCLUDING LOST PROFITS), EVEN IF NOTIFIED OF THE POSSIBILITY OF SUCH DAMAGES.

GSCI® Index is a registered service mark of Goldman, Sachs & Co.

**Build added  
value with AFG.**  
Top value. Functional. Timeless.



**arbonia**  
Heating Technology

**KERMI**  
Heating Technology and  
Sanitary Equipment

**prolux**  
Heating Technology

**forster**  
Kitchens  
and Refrigeration

**Miele**  
KITCHENS

**PIATTI**  
Kitchens

**forster**  
Steel Technology

**EgoKiefer**  
Windows and Doors

**ASTA**  
Logistics

**Gächter**  
Logistics

AFG Arbonia-Forster-Holding AG, Romanshorneerstrasse 4  
CH-9320 Arbon, T +41 71 447 41 41, F +41 71 447 45 89  
holding@afg.ch, www.afg.ch



**AFG**  
**Arbonia-Forster-Holding AG**



Le port d'Aberdeen est la plaque tournante de l'industrie pétrolière. C'est d'ici que les plates-formes de forage de la mer du Nord sont approvisionnées. Les cargos ravitailleurs y défilent vingt-quatre heures sur vingt-quatre. Ces dernières années, le volume du trafic a augmenté et le port commence à manquer de place.





# Réaction en chaîne

**L'Europe entière peste contre le prix du pétrole. Sauf une petite ville de la côte est de l'Ecosse. Aberdeen vit du pétrole, surtout lorsque le prix de l'or noir est élevé – et tant que se poursuivent les forages en mer du Nord. Histoire d'une dépendance rentable.**

Texte : Ingo Malcher Photos : Thomas Eugster

A l'extrémité est du quai, des projecteurs éclairent la coque du «Kaubturm». Les 1582 tonneaux de jauge brute du cargo ravitailleur reposent en cale sèche dans le port d'Aberdeen pour une rénovation totale. Sur l'aire de chargement, des ouvriers soudent des tuyaux hydrauliques tandis que des monteurs installent des antennes sur le toit de la passerelle de commandement et que des peintres, en rappel, repeignent en bleu les flancs du bateau.

C'est samedi soir, peu après neuf heures. L'eau gèle dans les flaques du quai et la rampe en aluminium de l'escalier menant au «Kaubturm» est glacée lorsque Andy Milno grimpe jusqu'à son minuscule bureau. Là, il se prépare une tasse de thé après s'être réchauffé les mains et avoir ouvert sa veste polaire. «Jamais vous n'auriez vu ça auparavant», soupire-t-il en secouant la tête. Chef d'exploitation aux chantiers navals Dales, Milno est le prototype du travailleur écossais : chaîne en or, cheveux blond-roux en brosse et barbe de trois jours. Il s'exclame en regardant vers les docks : «Retaper un bateau de près de 30 ans... Quelle époque !»

&gt;



Le «Kaubturm» a été construit en 1978 aux chantiers navals allemands Hermann Sürken. Trois ans qu'il croupissait dans le port d'Edimbourg quand une compagnie de navigation américaine l'a racheté il y a quelques mois et l'a fait remorquer à Aberdeen pour un «lifting» à 2 millions d'euros. «C'est parce qu'il faut deux ans pour un bateau neuf qu'ils ont choisi cette solution», explique Walter Fichtl, qui vient d'arriver. Ingénieur de marine à Bremerhaven, Fichtl doit appareiller avec le «Kaubturm» dans trois semaines. Destination l'Angola. «Serons-nous prêts?», se demande-t-il.

Aberdeen en plein boom pétrolier. Les petits chantiers navals Dales travaillent vingt-quatre heures sur vingt-quatre et sept jours sur sept. Depuis que le prix du brut a franchi la barre des 60 dollars, les sociétés pétrolières investissent dans l'exploitation et la production du pétrole en mer du Nord, où l'on manque de tout : bateaux et plates-formes de forage, ingénieurs et ouvriers, acier et aluminium. Une longue chaîne de ravitaillement serpente à travers Aberdeen, la «capitale pétrolière de la mer du Nord» d'après les panneaux indicateurs. Conséquence : une expansion presque unique en Europe. Chômage à 1,8%, courbes de salaires pointant vers le haut... Aberdeen baigne dans une ambiance de ruée vers l'or (noir).

Tout a commencé en 1970 avec la découverte du gisement Forties, au large des côtes écossaises. Cinq ans plus tard, du pétrole jaillissait de la mer du Nord. Des multinationales comme British Petroleum (BP) et Shell se sont alors établies à Aberdeen, bientôt suivies par des sous-traitants. Le début d'une dépendance rentable pour cette ville qui vivait jusque-là de la pêche, de l'agriculture et de l'industrie papetière.

Le pétrole a enrichi Aberdeen... et l'a périodiquement entraînée dans des crises. Lorsque le prix du brut est tombé à 9 dollars le baril en 1986 contre un coût de production de 10 dollars, Aberdeen s'est écroulée : travailleurs quittant la ville, prix de l'immobilier en chute libre, commerce de détail en stagnation. Mais le cours du pétrole s'est repris et Aberdeen avec lui. Puis il a rechuté en 1998, et Aberdeen aussi, mais avec des conséquences moins graves car beaucoup de sous-traitants avaient trouvé des clients à l'étranger. Début 2006, le prix se situe toujours à un niveau record, et à Aberdeen, on a de la peine à suivre.

C'est surtout la main-d'œuvre qui manque. Paul Graves ouvre la porte de son bureau et lance un rapide «hello, good morning», tend sa carte de visite et lance aussitôt : «J'ai besoin de onze ingénieurs chimistes, vous connaissez quelqu'un?» L'essor économique peut être stressant. Graves dirige l'agence de placement Hazell Engineering et recherche du personnel pour l'industrie pétrolière. Il a installé son bureau dans un ancien cinéma. Des colonnes de granit soutiennent le plafond, une odeur de spray et de shampoing monte du salon de coiffure situé un étage plus bas. Paul Graves commande un thé, parle sans lever la tête de l'écran d'ordinateur et de ses courriels. «C'est vraiment difficile, très difficile, nous manquons d'effectifs.»

Le dirigeant est stressé ; à peine est-il assis qu'il se relève. La tête rouge, il passe fébrilement la main dans ses cheveux clairsemés, parle vite. Selon lui, un ingénieur chimiste peut gagner entre 400 et 500 livres. «Entre 400 et 500 livres par jour, onshore!», précise-t-il. Les sociétés pétrolières courent après la main-d'œuvre. «Elles veulent extraire le précieux liquide au plus vite, tant que les prix sont intéressants.» Et Paul Graves sait que la situation va se compliquer, car les employés du secteur ont 49 ans en moyenne : ils approchent donc de la retraite et il faudra engager encore plus de personnel. Paul Graves rencontre sans cesse des clients, téléphone aux quatre coins du monde pour attirer des ingénieurs en Ecosse. Une lutte continue.

Jusqu'à quand? «Nous avons puisé la moitié du pétrole, mais il reste beaucoup à faire», proclame le professeur d'économie pétrolière Alexander Kemp dans son petit bureau de l'Université d'Aberdeen, retranché derrière d'épaisses lunettes et des piles de dossiers se dressant jusqu'au plafond. «La mer du Nord recèle encore de nombreux petits champs pétrolifères, explique-t-il; mais seront-ils un jour exploités?» Dans la zone britannique de la mer du Nord, les groupes pétroliers pompent 1,8 million de barils par jour dans plus de 250 gisements. Le Royaume-Uni consomme chaque jour 1,65 million de barils et devra importer du pétrole vers >



**En haut à gauche :**  
Le «Kaubturm» a été construit en 1978 aux chantiers navals allemands Hermann Sürken. Trois ans qu'il croupissait dans le port d'Edimbourg quand une compagnie de navigation américaine l'a racheté il y a quelques mois et l'a fait remorquer à Aberdeen pour un «lifting» à 2 millions d'euros.

**En haut à droite :**  
Exercice de sécurité à terre. Avant de mettre le pied sur une plate-forme pétrolière en mer du Nord, il faut suivre un cours de deux semaines qui prépare à tous les dangers.

**En bas à droite :**  
Colin Parker est le capitaine du port d'Aberdeen; il s'efforce d'adapter les installations portuaires aux exigences des clients. «Nous avons besoin de quais ouverts avec des aires d'entreposage, de quais stables pour supporter les lourdes grues, de citernes sur tous les quais.»







Les sociétés pétrolières courent après la main-d'œuvre. «Elles veulent extraire le précieux liquide au plus vite, tant que les prix sont intéressants.» Paul Graves dirige l'agence de placement Hazell Engineering et recherche du personnel pour l'industrie pétrolière. «C'est vraiment difficile, très difficile, nous manquons d'effectifs.»

Aberdeen vit du pétrole. Mais lorsque le cours s'effondre, l'économie locale plonge aussi, comme on l'a vu par le passé. La chaîne de ravitaillement de l'industrie pétrolière serpente à travers la ville.







2008. Personne ne se risque à évaluer les quantités de brut gisant encore au fond de la mer du Nord. L'association britannique des opérateurs offshore écrit elle-même : « Estimer la production future est hasardeux, les prévisions à long terme se sont toujours révélées inexactes. »

Ce qui est sûr, c'est que l'extraction devient plus difficile. D'une part, le pétrole pompé en mer du Nord est dorénavant plus visqueux et plus coûteux à extraire. D'autre part, le prix élevé du brut pousse à la production. Les champs pétrolifères qui n'étaient pas rentables avec un pétrole bon marché le sont maintenant. « Mais le boom gonfle les coûts des entreprises », tempère le professeur Kemp, qui cite de mémoire, sur un ton monocorde, toute une série de chiffres : actuellement, une plate-forme de forage coûte deux fois plus cher qu'il y a un an, avec un loyer de 100 000 dollars par jour, et exploiter un gisement revient à 20% plus cher. Dans l'ensemble, le coût de production d'un baril de brut a grimpé de 10% en 2005.

Du pain bénit pour Aberdeen, citée de 212 125 âmes qui compte 900 sociétés actives dans le secteur pétrolier, lequel emploie directement 30 000 personnes. « Le prix élevé du pétrole est une sécurité pour la ville : les gens dépensent, les investissements augmentent. Ici, même le coiffeur vit du pétrole », s'enthousiasme Mike Crawford, chef de la succursale locale d'ABB, où il est employé depuis vingt-huit ans. Crawford construit les circuits électriques sur les plates-formes pétrolières. Il a donc vécu les hauts et les bas de la ville. Complet bien coupé et cheveux courts, il trace au feutre rouge des chiffres et des flèches sur un tableau dans l'anonyme salle de réunion : « Le prix élevé a dopé la demande ; ces dix-huit derniers mois, nous avons augmenté nos effectifs de 10%. » Il dessine un cercle autour du « 10 », puis s'arrête et ajoute un point d'interrogation.

De juteux bénéfices attirent des sociétés comme ABB à Aberdeen. Mais tout l'art consiste à gérer les périodes de boom de manière à tenir en cas de crise. Crawford doit investir avec prudence pour éviter les surcapacités. En même temps, il doit faire face à la forte demande. >



## Aberdeen, « capitale pétrolière de la mer du Nord »

**Population : 212 125 habitants**

**Employés de l'industrie pétrolière : 30 000**

**Langues : 60**

**Chômage : 1,8% (total Ecosse 3,2%)**

**Evolution du chômage par rapport à l'année précédente :**

**Aberdeen -0,3% (total Ecosse -0,1%)**

**Nombre de sociétés du secteur pétrolier : 900**

**Nombre de cargos ravitailleurs par an : plus de 5 000**

**British Petroleum (BP) : le siège central des activités de BP en mer du Nord est situé à Aberdeen**

**Entre 1997 et 2004, la part des emplois tertiaires s'est accrue de 16%**

**Salaire moyen en 2005 : 445 livres/semaine (total Ecosse : 411 livres/semaine)**



James Hamilton nous reçoit dans la salle du conseil du Balmoral Group, au papier peint vert à croix blanches et aux meubles en bois massif. Chemise blanche, montre, chevalière et boutons de manchette en or, il est la copie écossaise de J. R. Il vient de fêter avec Balmoral les vingt-cinq ans du groupe. C'est en effet en 1980 que la société a débuté avec six employés. Aujourd'hui, elle en compte 600, ce qui ne va pas de soi dans cette branche volatile.

« Toutes les entreprises n'ont pas tenu : le cours montait, nous investissions, et vlan !, il chutait et tout nous restait sur les bras », raconte Hamilton d'une voix grave. Dans la salle flotte une odeur âcre de résine époxy provenant des ateliers de montage. Balmoral fabrique des flotteurs pour plates-formes de forage, des robots sous-marins, des oléoducs reliant les plates-formes et des bateaux de sauvetage résistant au feu, bref des produits typiquement pétroliers !

« Mais nous avons dû réduire notre dépendance. » Pour ce faire, le groupe a adopté une double stratégie : les ingénieurs de Balmoral ont commencé à construire des pièces pour les éoliennes et les centrales houlomotrices. Par ailleurs, Hamilton prospecte des marchés hors d'Ecosse, partout où le pétrole est présent : Afrique de l'Ouest, Brésil, Norvège, golfe du Mexique. La mondialisation a renforcé le site Balmoral d'Aberdeen. Penser local, agir global.

Quiconque veut pénétrer au cœur de la chaîne de ravitaillement doit d'abord s'engager par écrit à toujours se tenir aux rampes d'escalier. La centrale de BP est située à la périphérie d'Aberdeen, non loin de l'aéroport. Il s'agit d'un bâtiment utilitaire fait de béton et d'acier. Richard Grant s'installe dans la cafétéria. « Business Advisor », peut-on lire sur sa carte de visite ; il porte des lunettes rectangulaires, un jean, et il a renoncé à la cravate.

BP est le premier groupe pétrolier de la mer du Nord. D'ici à 2008, il va investir 18 milliards de livres dans la production de brut à travers le monde. Selon Grant, un des défis majeurs est de « maintenir en état le matériel immergé ». Des milliers de kilomètres d'oléoducs reposent au fond des mers, chaque champ pétrolifère est raccordé au réseau. « Pour que ce soit rentable, il faut que les gisements soient abondants, ou que les prix soient corrects. » Grant estime lui aussi que la production va devenir plus difficile. Dans le secteur de Forties, on enfonçait un tuyau au fond de la mer et le pétrole jaillissait presque tout seul. Aujourd'hui, il faut plus de technique pour moins de résultat. « Plus le cours est élevé, plus nous pouvons investir », ajoute toutefois Richard Grant.

BP vient de décider d'installer son nouveau quartier général pour la mer du Nord à Aberdeen. Une nouvelle qui rassure Colin Parker. Ce grand gaillard au visage marquant parcourt les quais dans sa Honda. Capitaine du port d'Aberdeen, il s'efforce d'adapter les installations portuaires aux exigences des clients. « Nous avons besoin de quais ouverts avec des aires d'entreposage, de quais stables pour supporter les lourdes grues, de citernes sur tous les quais. » Les cargos ravitaillant les plates-formes de forage utilisent Aberdeen comme « camp de base ». Ils n'y restent en moyenne qu'un jour, chargeant nourriture, vêtements, produits chimiques, oléoducs, outils et ciment avant de reprendre la mer. Leur nombre n'a cessé d'augmenter ces dernières années. En 2000, Aberdeen en a accueilli 4 123. En 2004, ils étaient déjà plus de 5 000. Et d'après les estimations de fret de Parker, cela n'est pas près de s'arrêter car le volume du trafic maritime croît constamment.

Aberdeen vit du pétrole. Pour combien de temps encore ? Richard Grant, le manager de chez BP, reste vague : « Il y en a pour un bout de temps : trente, quarante, cinquante ou soixante ans. » Quant au professeur Kemp, il estime qu'on produira encore 1 million de barils par jour en 2030. Pour l'entrepreneur Hamilton, cependant, il n'y a pas de doute : « La source va bien finir par se tarir. » Le capitaine Parker ne veut toutefois pas en entendre parler. Il cite la phrase répétée tous les jours à Aberdeen, qui veut balayer les doutes tout en donnant du courage : « Il y a dix ans, on disait que le pétrole de la mer du Nord serait épuisé en 2006. » Or la ville vit toujours de l'or noir. <



En haut :

De juteux bénéfices attirent des sociétés comme ABB à Aberdeen. Mais tout l'art consiste à gérer les périodes de boom de manière à tenir en cas de crise. Mike Crawford, chef de la succursale locale d'ABB, doit investir avec prudence pour éviter les surcapacités. En même temps, il doit faire face à la forte demande.

En bas :

La ville s'efforce d'attirer de la main-d'œuvre en misant sur une nature intacte et une large offre de loisirs.







# Matières premières : réagir au quart de tour

**La Suisse est l'un des grands centres de négoce des matières premières. Et le Credit Suisse l'une des principales banques opérant sur ce marché. Bernhard Lippuner, responsable Commodity Finance au Credit Suisse, parle du pétrole, de l'argent et du risque.**

Texte : Marcus Balogh

Londres, Singapour, Zoug et Genève sont aujourd'hui les plaques tournantes du commerce international des matières premières. La présence de la Suisse peut surprendre. Car quand il est question de matières premières, on pense plutôt à la Bourse de Chicago, où les négociants jonglent avec jus d'orange et viande de porc. Pourtant, depuis les années 1950, la Suisse – notamment Genève – ne cesse de renforcer sa position sur ce marché, tout comme le Credit Suisse, devenu la principale banque suisse dans le négoce des matières premières.

## La Suisse en pole position

Genève et Zoug n'ont pas de Bourse de matières premières et on ne négocie pas à la criée le prix du baril de brut à un horizon de six mois. « Nous nous occupons de vrai commerce, de l'achat et de la vente de marchandises. Nos activités sont moins spectaculaires, mais les sommes en jeu, elles, le sont », explique Bernhard Lippuner, responsable du secteur Commodity Finance du Credit Suisse. Rien qu'à Genève, plusieurs millions de barils de pétrole brut sont achetés et vendus chaque jour (actuellement à un prix de 70 dollars le baril). Et si la Suisse occupe la pole position au niveau

international dans le financement du commerce pétrolier, l'or noir n'est qu'une matière première parmi d'autres. Selon les experts, les matières premières négociées à Genève et à Zoug représenteraient plusieurs centaines de milliards de dollars par an.

## La diversité rapporte des millions

Ces montants sont d'autant plus impressionnants que le financement des transactions ne représente qu'une partie des services liés au commerce des matières premières. « Outre les crédits en compte courant, il y a par exemple les crédits documentaires, les garanties bancaires ou les produits propres au négoce de devises. C'est la diversité qui rend ce marché si intéressant pour les banques », précise Bernhard Lippuner.

## Pas de marge importante sans risques importants

Mais qui dit marges importantes, dit risques importants : « La banque injecte généralement plus d'argent dans la transaction que le négociant lui-même. Nous devons donc réagir au moindre problème... » Qui est vite arrivé dans le commerce des matières premières. Pour Bernhard Lippuner et son équipe de quarante personnes, les conséquences sont parfois très lourdes. Si l'acheteur d'une cargaison de pétrole fait faux bond, Bernhard Lippuner et ses assistants peuvent être amenés à s'occuper eux-mêmes de la vente de la cargaison. « L'important pour nous est de bien connaître les clients et d'entretenir des contacts étroits avec eux. Nous suivons de près chaque transaction. Mais cela ne suffit pas toujours. L'idéal, c'est bien sûr d'avoir le négoce de matières premières dans le sang. »

## De l'adrénaline dans l'air

Bon nombre des membres de l'équipe connaissaient déjà bien le commerce des matières premières avant de rejoindre le service Commodity Finance. Bernhard Lippuner a même débuté comme négociant en matières premières. Une expérience qui lui a permis d'acquérir un savoir-faire et une flexibilité dont il fait profiter la banque aujourd'hui : « Le soir, quand je rentre chez moi, je planifie déjà la journée du lendemain. Mais en douze heures, tout peut changer. Catastrophes naturelles, décisions gouvernementales et découvertes scientifiques sont autant de facteurs influant sur les prix des matières premières. Et beaucoup de ces facteurs sont loin d'être prévisibles. Il ne faut pas avoir peur des poussées d'adrénaline pour travailler dans notre service. Sinon on n'y reste pas longtemps. Savoir réagir au quart de tour, évaluer les risques et improviser font partie des exigences de notre métier. » <



**« Il ne faut pas avoir peur des poussées d'adrénaline pour travailler dans notre service. Sinon on n'y reste pas longtemps », affirme Bernhard Lippuner, responsable du secteur Commodity Finance du Credit Suisse.**

Le magazine en ligne du Credit Suisse

# emagazine

[www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine)

emagazine vous informe sur les tendances de l'économie, de la finance, de la culture et du sport en proposant des analyses approfondies, des entretiens et des reportages. Pour être au courant de toutes les nouveautés, abonnez-vous gratuitement à notre newsletter hebdomadaire, qui paraît en français, en allemand, en anglais et en italien.



## Economie

Notre rédaction brosse le tableau d'entreprises innovantes, s'entretient avec des experts économiques et présente les nouvelles études du service Research du Credit Suisse.



## Finance

Les analystes du Credit Suisse fournissent des évaluations sur les entreprises, les secteurs et les marchés, donnent des conseils pour une gestion patrimoniale optimisée et présentent les nouveaux produits.



## Culture

La couverture culturelle d'emagazine est aussi variée que l'engagement du Credit Suisse, allant de la peinture au jazz en passant par le septième art et la musique classique.



## Football

Le Credit Suisse est depuis treize ans le sponsor principal de l'équipe nationale suisse de football, et emagazine depuis deux ans la plate-forme officielle de l'univers du ballon rond.



## Formule 1

emagazine jette un regard dans les coulisses de la formule 1 : analyses de courses, interviews audio, galeries photos et reportages sur l'équipe BMW Sauber tiennent au courant les passionnés de ce sport.



## Concours

Un ordinateur portable ? Une place de concert ? Un match de football ou une visite exclusive des paddocks de formule 1 ? emagazine met régulièrement en jeu des prix intéressants. Tentez votre chance !





# Le mythe de l'or



**Aucune matière première n'attire autant les hommes depuis des siècles que le métal jaune, synonyme de richesse rapide, de cupidité destructrice, de soleil, de feu ou de lumière divine. Son éclat lui confère aussi une certaine magie.**

Texte : Ingeborg Waldinger

A l'Ouest, derrière les montagnes, se cache une contrée inexplorée aux possibilités illimitées, peuplée de buffles et d'Indiens : le rêve de nombreux immigrants européens, dont Johann August Suter. A force de voir des convois interminables se diriger toujours vers l'ouest, ce banquier suisse, qui a tenté sa chance avec plus ou moins de succès jusqu'au Missouri, décide un jour de reprendre la route. Il arrive dans un misérable village de pêcheurs, baptisé San Francisco par des missionnaires franciscains. Son idée est de cultiver la vallée du fleuve Sacramento et d'y fonder la « Nouvelle Helvétie », une sublimation de la « vieille Europe ». Les semences se multiplient et l'exploitation est florissante jusqu'au jour où un employé du ranch découvre dans une poignée de sable des grains jaunes brillants. L'information se répand comme une traînée de poudre : de l'or ! La « Nouvelle Helvétie » se transforme vite en Eldorado pour des hordes de prospecteurs et, en 1849, 80 000 chercheurs d'or, surnommés les « forty-niners » (ceux de 49), errent dans la région. Une fois les filons épuisés, de nombreuses colonies se muent en villes fantômes. La zone est devenue entre-temps la propriété de l'Etat de Californie, et Johann Suter veut que celui-ci ainsi que 17 221 fermiers lui rendent ses terres. Un tribunal lui donne raison, mais pas le peuple, qui incendie ses derniers biens. L'œuvre et la famille de Suter ont aujourd'hui disparu, et la soif de justice de l'aventurier a été tournée en dérision. Stefan Zweig a cependant érigé un monument littéraire à cet homme dans « La découverte de l'Eldorado ».

### **Des tonnes d'or dans la mer**

Métal précieux par excellence depuis des siècles, l'or est présent dans les lits des rivières et dans les filons de quartz, mais rarement en pépites. Les océans en contiennent des quantités prodigieuses estimées à 9 milliards de tonnes, quoique la technique d'exploitation soit encore balbutiante dans ce domaine. Et les ouvriers qui extraient l'or (nettoyage avec une solution cyanurée et création d'un amalgame avec du mercure) pèsent bien peu par rapport au fruit de leur dur labeur.

Le métal jaune est un poids lourd dans tous les sens du terme, physique, économique et symbolique. Il ne rouille pas, ne ternit pas, est malléable et peut se travailler facilement. Son éclat lui confère également une certaine magie. D'ailleurs, l'or symbolise le soleil, le feu ou la lumière divine dans les principales civilisations. Son

scintillement céleste éveille aussi des intérêts plus matériels comme la soif de l'or ! « C'est à l'or qu'on en veut ; l'or est tout pour les hommes. » Cependant, la quête de cette matière enchantée s'accompagne de perfidies, et pas seulement dans le « Faust » de Goethe.

Au temps des pharaons, la richesse aurifère de l'Egypte était immense. Les détenus et les prisonniers de guerre extrayaient le métal dans les mines de Nubie. Pour les Egyptiens, les dieux étaient des êtres à la « chair d'or » et les rois, des créatures divines. A son décès, le pharaon passait dans l'au-delà au moyen d'une échelle en or tandis que sa momie était ensevelie dans un cercueil doré, comme pour Toutankhamon, avec des offrandes inestimables. Des chercheurs de trésor sans scrupules n'ont pas tardé à venir et, malgré de lourdes peines, le pillage de tombes était une tradition dans le pays.

### **Quand la nourriture se change en or**

L'Orient n'est pas en reste en matière de filons. Crésus et Midas sont d'ailleurs synonymes d'or et de richesse. Le premier est devenu l'archétype de l'homme riche grâce à l'or de la Lydie. Son voisin Midas, souverain de Phrygie, demanda au dieu Dionysos d'exaucer son vœu : changer en or tout ce qu'il touche. Un souhait réalisé au-delà de ses espérances puisque même sa nourriture se transformait en or. Les pouvoirs accordés par les dieux ont aussi leurs inconvénients.

De grandes statues en or ont été érigées à la gloire de monarques orientaux et le métal précieux était stocké comme capital pour l'exploitation commerciale. En Syrie et en Palestine, l'or a été utilisé comme moyen de paiement avant de devenir un enjeu stratégique, politique et économique.

En Grèce, pays pauvre en or, celui-ci représentait le statut social. Le poète Pindare le vénérat comme le « fils de Zeus ». Les Perses, eux, avaient de l'or à foison. Aussi Alexandre le Grand pillait-il les fabuleux trésors de Persépolis après avoir vaincu l'ennemi juré.

### **Néron et sa villa en or**

Les Romains aimaient beaucoup le métal jaune et le faste de l'empire a atteint son apogée avec la « domus aurea », la maison dorée de Néron. L'or brillait partout. A Rome, les penseurs fustigeaient les bas instincts qu'il réveillait et le naturaliste Pline l'Ancien >

critiquait la nocivité du processus d'extraction. L'or étincelait aussi chez les Celtes, les Vikings, les Etrusques et les Germains. Les fleuves et les montagnes d'Europe centrale en regorgeaient, et l'Espagne, la France ainsi que la Roumanie disposaient de gisements importants.

Selon l'interprétation du Moyen-Age, le divin se révélait dans l'éclat de l'or. A l'époque baroque, le précieux métal abondait dans les cathédrales, illustrant la puissance et la magnificence de l'Eglise. Son utilisation s'est fortement sécularisée à la Renaissance : déjà présent sur les blasons des nobles, l'or en provenance du Mexique et d'Amérique du Sud fait son apparition chez les chevaliers. Le mythique Eldorado devient alors le pays à découvrir. Les conquistadors espagnols entendent parler de la tribu des Muisca, dont les princes, descendants du dieu-soleil, se parent d'or (el dorado, le doré en espagnol), puis naviguent sur un lac pour faire des offrandes de ce métal aux dieux du soleil et de l'eau. Aucun conquérant n'a jamais été témoin de ce rituel, mais les Européens, mus par la fièvre de l'or, sont partis à l'aventure. Après avoir trouvé le métal, ils ont pillé les trésors des Aztèques, des Mayas et des Incas et ont fondu d'innombrables œuvres d'art afin de ramener l'or chez eux, par exemple les décors de jardin en or massif du temple du soleil de Cuzco. Pour les Incas, le dieu-soleil était le père mythique de leurs souverains, une équité symbolique appréciée également par Louis XIV, le roi soleil, qui se reconnaissait dans Apollon.

#### Le nirvâna brille d'un éclat doré

Si, au XIX<sup>e</sup> siècle, d'autres «ruées vers l'or» ont eu lieu en Californie, en Australie, en Afrique du Sud et en Alaska, les Asiatiques ont pour leur part un rapport à l'or très différent : dans le bouddhisme, l'or est la couleur du nirvâna, de la sublimation et de la quiétude. Les statues géantes de Bouddha et les temples dorés témoignent de cette symbolique. Et pour les femmes indiennes, les bijoux en or jouent traditionnellement un rôle très important.

Rituels avec des divinités dorées, danse autour du veau d'or... Si les règles d'or étaient suivies par tous, l'âge d'or reviendrait peut-être. <

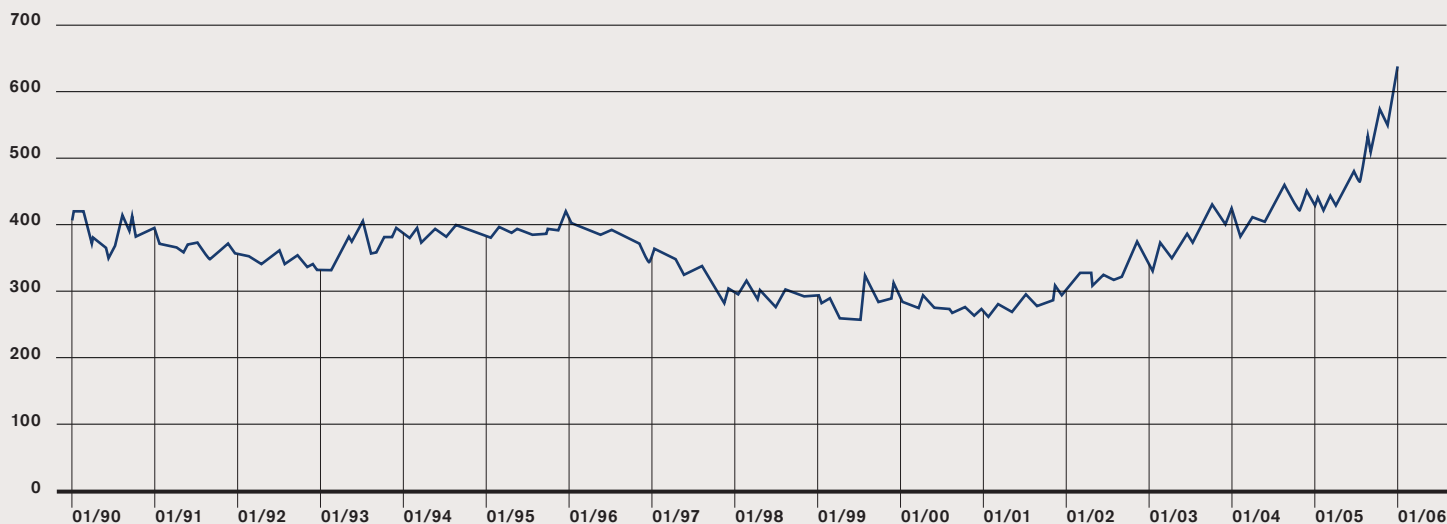
#### Des réserves pour les temps difficiles ?

**Les coffres-forts des Etats et des particuliers renferment souvent de l'or, un placement réputé liquide. Cependant, l'envolée actuelle des cours fait suite à une longue période de prix bas. Seules des stratégies à long terme compensent les risques de cours et font du métal jaune une valeur sûre. La règle d'or selon laquelle « l'or baisse quand le dollar monte » ne semble pourtant plus de mise aujourd'hui, car la peur de l'inflation en Occident, les récents achats des banques centrales, le boom économique et la libéralisation des marchés de l'or en Extrême-Orient accentuent la demande. L'Inde absorbe près de 20% de la production mondiale, qui stagne dans les pays fournisseurs classiques en raison des coûts d'extraction élevés. Tous les espoirs se tournent à présent vers les nouvelles régions aurifères de Russie, du Kazakhstan, d'Amérique du Sud et du Ghana.**

#### Envolée du prix de l'or

Après une baisse des cours de plusieurs années, l'or a repris de la vigueur depuis début 2005, notamment en raison des craintes inflationnistes en Occident et du boom économique en Asie. Sources : Bloomberg, Credit Suisse

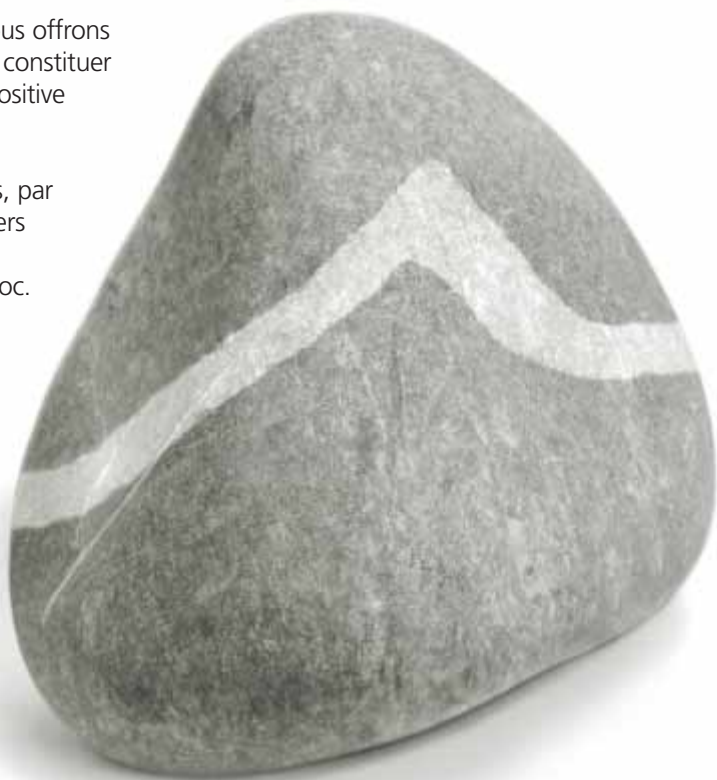
USD/once



# Rock Solid Banking.

En tant que banque privée suisse, nous offrons à nos clients ce que tous souhaitent: constituer un capital et profiter de l'évolution positive des marchés.

Chaque jour, nous nous y employons, par un conseil avisé, des produits financiers innovants et un service complet. Des services bancaires solides comme le roc.



Le Clariden est une montagne au cœur des Alpes suisses qui a donné son nom à notre banque. Avec ses 3 267 mètres, ce mont est à la hauteur de notre idéal: la fiabilité. Jour après jour.



A close-up photograph of wheat stalks, with the sun setting in the background, creating a warm, golden glow. The stalks are in sharp focus, while the background is softly blurred.

Des matières  
premières pour  
votre portefeuille?

**Nous vous  
offrons des  
placements sur  
mesure.**

**Meilleur  
fournisseur de  
produits structurés  
en Suisse**

**Euromoney  
Private Banking Awards  
2006**

Les dérivés structurés ont considérablement facilité l'accès aux placements dans des matières premières pour les investisseurs privés: vous avez ainsi à votre disposition différentes solutions flexibles et économiques. Les produits sur les matières premières permettent en outre une diversification judicieuse de votre portefeuille, à votre gré: avec ou sans protection du capital, à court ou à moyen terme ou encore selon vos prévisions quant à l'évolution du marché. Compte tenu de la diversité de l'offre en la matière, il est essentiel que nous connaissions vos objectifs pour trouver sur le marché une structure adaptée à vos besoins. N'hésitez pas à nous contacter, nous vous conseillons volontiers.

[www.credit-suisse.com/structuredinvestments](http://www.credit-suisse.com/structuredinvestments)

**De nouvelles perspectives. Pour vous.**

**CREDIT SUISSE** 