

# Les stocks américains de brut reconstitués

Les stocks d'essence ont eux aussi augmenté, de 1,7 million de barils, à 208,6 millions de barils. Les stocks de produits distillés ont de leur côté diminué plus qu'attendu.

Les cours du pétrole perdaient plus de deux dollars mercredi en fin d'échanges européens, avec la reconstitution affichée par les stocks hebdomadaires américains, tandis que l'allègement des contraintes sur l'offre pesait également sur les prix.

Vers 17h00 GMT (18h00 à Paris), le baril de Brent de la mer du Nord, échangé à Londres, pour livraison en décembre, perdait 2,01 dollars à 75,91 dollars.

A la même heure, le baril de «light sweet crude», échangé à New York, pour la même échéance perdait 2,07 dollars à 77,48 dollars.

Le pétrole effaçait ses gains de la semaine précédente alors que les stocks de brut ont encore augmenté au cours de la semaine passée aux Etats-Unis, tout comme ceux d'essence alors que les analystes s'attendaient à leur recul.

Les réserves de brut ont augmenté pour la troisième semaine d'affilée, de 800.000 barils à 339,9 millions de barils lors de la semaine achevée le 23 octobre. Les stocks d'essence ont eux aussi augmenté, de 1,7 million de barils, à 208,6 millions de barils. C'est une surprise pour le marché, les analystes tablant au contraire sur une baisse de 1,2 million de barils.

Les stocks de produits distillés (dont le gazole et le fioul de chauffage) ont de leur côté diminué plus qu'attendu, de 2,1 millions de barils à 167,8 millions de barils.

Ces réserves sont de plus en plus surveillées à l'approche de l'hiver en Amérique du Nord, période de forte consommation de fioul de chauffage. Toujours au-dessus de la limite haute des dernières années, elles sont supérieures de 31,5% à ceux de l'an dernier. Côté demande, le tableau n'est pas très reluisant non plus puisque sur les quatre dernières semaines, les Américains ont consommé en moyenne 18,7

millions de barils par jour (mbj) de produits pétroliers, soit 3,0% de moins qu'à la même période de 2008.

Les indicateurs publiés ces derniers jours aux Etats-Unis n'étaient pas pour rassurer les investisseurs sur l'état d'une demande encore convalescente: mercredi, ce sont les commandes de biens durables qui sont ressorties à un niveau moins bon qu'attendu tandis que les ventes de logements neufs connaissent une chute surprenante en septembre, après cinq mois consécutifs de hausse, entraînant les investisseurs vers la valeur refuge du billet vert. ■

## Du sucre et de l'or en 2010

La conférence Jetfin d'hier a établi un état des lieux des opportunités d'investissement dans les matières premières et l'énergie. Tour d'horizon.

Spike & fail. Le comportement des matières premières répond toujours au même schéma. Les déficits structurels causent des pics de prix, qui provoquent à leur tour une production en hausse et un recul de la demande, résultant en des stocks élevés et des prix plus bas, revenant à leur moyenne tendancielle, a expliqué Chris Bodie, lors de la conférence Jetfin organisée hier à Genève.

Pour le gérant du fonds commodities Krom River basé à Baar (ZG), l'environnement macro actuel (des stocks anémiques à la suite de la récession, une baisse des investissements dans les capacités de production, un dollar «inévitablement en baisse», une demande tirée par les pays émergents) résultera inmanquablement en de nouveaux chocs sur les prix quand l'économie mondiale repartira. Avec des variations selon les matières premières. Tour d'horizon.

### ● Pétrole brut

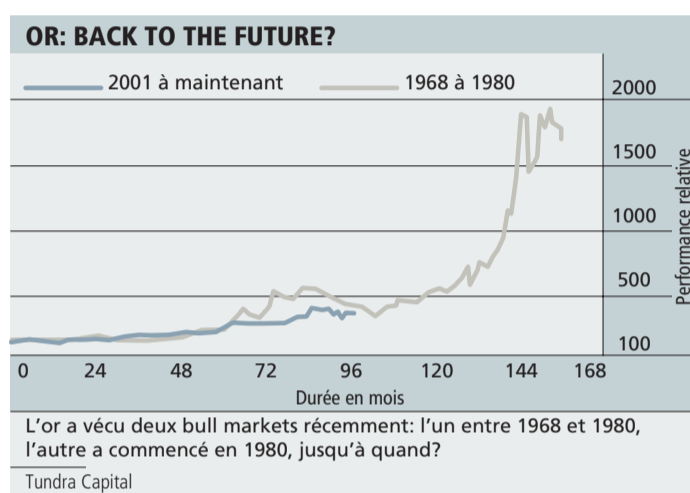
Après avoir reculé de 2% durant la récession, surtout dans les middle distillates (diesel, fuel domestique), la demande, en particulier d'origine industrielle, n'est pas réapparue. C'est l'une des raisons pour lesquelles Claude Lixi, gérant du

fonds Oil chez Galena AM Suisse, est modérément bullish sur le brut en 2010. «Les fondamentaux n'entrent actuellement pas en jeu, mais le pétrole va fournir une protection contre l'inflation et la dépréciation du dollar et donc attirer les fonds des investisseurs».

Le gérant ne voit pas de reprise industrielle avant le deuxième semestre 2010. D'ici-là, le cours du brut risque d'être influencé par des événements annexes, comme l'idée, apparue dans les médias il y a une dizaine de jours, que la CFTC ne va finalement pas imposer de limites aussi drastiques que prévu sur les intervenants du marché du pétrole. Un signal qui a permis au WTI de crever la bande de fluctuation entre 65 et 75 dollars dans laquelle il évoluait depuis deux mois.

### ● Produits agricoles

Déjà le meilleur performeur de cette année, le sucre est vu comme la vedette pour l'année 2010 par Olivier Pairault, gérant chez Blue-Gold: «Depuis l'année 2008/2009, l'Asie se trouve en situation de déficit, découlant de l'effondrement de la production indienne (-50%), lui-même lié à la volonté du gouvernement de New Delhi d'assurer un prix élevé pour les produc-



teurs de canne. Car dès que des surplus se sont formés, les paysans n'ont plus été payés et ils ont arrêté de cultiver la canne». Et le recul de la production indienne n'est pas compensé par les efforts du Brésil, premier producteur mondial. Une situation qui met en valeur la décorrélation des matières agricoles avec la croissance mondiale, conclut Olivier Pairault, qui prévoit de nouveaux surplus de sucre au 2e semestre 2010 et des prix historiquement élevés.

Une décorrélation est également notable à l'intérieur de la classe d'actifs, qui s'explique par des dynami-

ques d'offre et demande très différentes selon les produits agricoles. Le cuivre a ainsi gagné 115% depuis janvier, alors que le blé, dont la production dépend de la météo, a perdu 23%, a relevé Francis Featherby, de Louis Dreyfus Commodities. Autre facteur: le coût du rolling des positions longues en situation de contango, qui fait que le retour sur investissement est inférieur de 13% à ce qu'il aurait été sur le spot price, selon l'analyste.

### ● Métaux de base

Le cuivre devrait en revanche connaître un choc d'ici à 3 ans, a pronostiqué David Sutcliffe, de Ebul-

lio Capital Management, à cause du déclin des grandes mines et de la baisse des capacités d'utilisation.

### ● Or

L'or, enfin, traverse un «orage parfait», a expliqué David Baker, de Sprott AM: la production a atteint un pic en 2001, les banques centrales sont devenues acheteuses nettes depuis un an et la masse monétaire américaine a explosé. De quoi justifier un objectif de prix à 12 mois de 2160 dollars l'once. L'or est devenu une devise, mais une devise sans dette, a considéré Jean-François Ruel, président de Tundra Finance, qui recommande d'acquiescer des titres aurifères (mid et small caps), plutôt que du métal lui-même. Le bull market sur l'or a commencé en 2001. Se basant sur des données historiques (voir le graphique ci-dessus), Ruel s'attend à ce qu'il dure encore. (SR)

### L'OR TRAVERSE

ACTUELLEMENT UN

«ORAGE PARFAIT» ET EST

DEVENU UNE DEVISE.

MAIS UNE DEVISE

SANS DETTE ATTACHÉE.

## Rio Tinto double sa part dans Ivanhoe

Le groupe minier anglo-australien Rio Tinto a annoncé mercredi qu'il avait doublé sa participation dans le capital de son partenaire canadien Ivanhoe Mines, de 9,9% à 19,7%, quelques semaines après le lancement de leur projet d'investissement conjoint en Mongolie. Cette montée du capital s'est effectuée via la souscription d'une augmentation de capital réservée, d'un montant total de 388 millions de dollars américains, a indiqué Rio Tinto dans un communiqué. La montée au capital était prévue depuis que les deux groupes avaient conclu en 2006 un partenariat stratégique, visant à développer un ambitieux projet minier dans le cuivre et l'or en Mongolie. Rio Tinto avait à l'époque acquis une première tranche de 9,9% du capital d'Ivanhoe pour 303 millions de dollars, et il était prévu qu'il monte à près de 20% du capital, une fois que le coup d'envoi aurait été donné au projet. ■

## Durcissement des conditions de crédit en zone euro

Mais une amélioration se dessine grâce à un redressement du secteur bancaire. Selon une étude de la BCE.

Les banques ont de nouveau durci leurs conditions de crédit dans la zone euro au troisième trimestre, mais une amélioration se dessine grâce à un redressement du secteur bancaire, selon une étude de la Banque centrale européenne (BCE) parue mercredi.

Une courte majorité des 118 banques participant au sondage trimestriel de la BCE ont déclaré avoir rendu l'accès au crédit plus difficile à leurs clients industriels: le taux net s'élève à 8% au troisième trimestre, contre 21% au deuxième et 43% au premier. Pour les crédits immobiliers aux

particuliers, ce taux net – la différence entre les banques ayant resserré leurs conditions et celles qui les ont allégées – s'élève à 14%, ce qui est là aussi nettement mieux qu'au printemps (22%). L'évolution est similaire dans le domaine du crédit à la consommation. L'enquête «traduit un certain soulagement dans la situation des banques au troisième trimestre ce qui reflète la normalisation en cours des conditions du marché», juge la BCE.

La situation des banques, notamment au niveau de leur liquidité disponible, s'est nettement améliorée, de même que leur accès à des refinancements, notamment sur les marchés monétaires et les marchés obligataires.

Et la tendance à l'embellie va se poursuivre au quatrième trimestre. Les conditions du crédit de-

vraient même en moyenne légèrement se détendre, selon la BCE, dans le sillage aussi de la reprise économique espérée.

Si la BCE voit dans ces chiffres la confirmation d'un «tournant» vers des conditions plus favorables, elle met aussi en garde contre tout excès d'optimisme. «Le resserrement cumulé (des standards du crédit) pendant les turbulences financières n'a pas encore commencé à se résorber et reste considérable», lit-on dans l'étude.

La veille, la BCE avait aussi annoncé que l'octroi de prêts par les banques avait reculé, de 0,3%, en septembre sur un an, du jamais vu en zone euro depuis l'établissement de ces statistiques en 1992. La nouvelle avait alimenté les craintes d'une pénurie du crédit et de ses dommages potentiels sur

une reprise qui s'annonce déjà laborieuse.

Le dernier sondage de la BCE «suggère que le pire de la période de resserrement du crédit est probablement passé», résume Ben May, de Capital Economics. Mais cela prendra du temps avant que la situation se détende franchement.

Car les banques sont loin d'être sorties de l'ornière, et leurs provisions pour risques montent en flèche en raison de l'augmentation des crédits douteux.

«Il va y avoir des pertes sur crédits. Cela m'inquiète, car ces pertes vont toucher un système bancaire affaibli» par la crise, estime ainsi le président de la fédération des banques allemandes (BdB) Andreas Schmitz dans un entretien à l'hebdomadaire *Die Zeit* et de ses dommages potentiels sur

## Le marché obligataire se redresse

Le marché obligataire européen a évolué en dents de scie mercredi pour terminer en légère hausse alors que les cours des actions ont fortement reculé sur les différentes places européennes.

A 18h00 (17h00 GMT), le rendement du Bund allemand à 10 ans se détendait à 3,251% contre 3,273% mardi et le rendement de l'OAT française à 3,535% contre 3,548% mardi.

Le marché obligataire aurait pu profiter davantage du recul des actions et des doutes qui ressurgissent sur la vigueur de la reprise économique mais cela n'a pas été cas ce qui prouve que la corrélation entre actions et obligations n'est plus automatique, a indiqué Nordine Naam, stratège obligataire chez Natixis.

Aux Etats-Unis, à 16H00 GMT, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans se détendait à 3,415% contre 3,479% et celui du bon à 30 ans à 4,255% 4,319% mardi soir.

Sur le marché britannique, le Gilt à 10 ans se détendait à 3,598% contre 3,608% mardi.

Les taux américains à échéances courtes baissent, le rendement du bon du Trésor américain à trois mois s'établissant à 0,06% contre 0,07% mardi.

Sur le marché interbancaire, l'Euribor a reculé à 0,724% contre 0,728% mardi tandis que le Libor exprimé en dollars est resté à 0,280% comme la veille, à son plus bas historique. ■

### FMI: l'Islande obtient la 2<sup>e</sup> tranche de son prêt

Le Fonds monétaire international (FMI) a annoncé mercredi avoir débloqué la deuxième tranche de son prêt à l'Islande, soit 167,5 millions de dollars, ce qui porte à environ 1,061 milliard de dollars sa facilité de caisse mise à la disposition de Reykjavik. Le conseil d'administration du FMI a accepté le déblocage de ces fonds et a décidé d'étendre de six mois, jusqu'au 31 mai 2011, la période pendant laquelle l'Islande pourra bénéficier de son aide. Approuvée par le FMI en novembre 2008, cette aide prévoit que le Fonds déblocque au total jusqu'à 2,2 milliards de dollars pour permettre à l'Islande de faire face à la crise économique. L'extension de la durée du prêt tient compte du fait que le déblocage de la deuxième tranche, qui aurait dû prendre six mois en théorie, a été retardé par divers facteurs techniques, politiques et économiques.