

Chapitre 4

La financiarisation des matières premières

COMPLEMENT 1

L'encadré 4.7. page 245 de **Négoce et négociants de matières premières** présente l'indice S&P GSCI. Cet indice n'est pas le seul. L'encadré 1 présente quatre autres indices de prix.

Encadré 1

Les autres indices de prix de matières premières

Bloomberg Commodity Index

- Créé en 1998, le Dow Jones AIG Commodity Index est dénommé Bloomberg Commodity Index depuis le 1^{er} juillet 2014. Cet indice est élaboré à partir des prix à terme de 22 matières premières.
- Le volume de la production mondiale sur une période mobile de 5 ans et la liquidité appréhendée par le nombre de transactions enregistrées sur les marchés à terme sont les deux critères retenus pour déterminer les matières premières composant l'indice. Le premier intervient pour 1/3 et le second pour 2/3 dans la décision du comité en charge de l'actualisation de l'indice.
- Chaque année, le poids des différentes matières premières composant l'indice est ajusté pour tenir compte de l'évolution de la liquidité du contrat à terme et de la production mondiale de la matière première. Annoncées le 29 octobre 2015, les pondérations de l'année 2016 sont reproduites au tableau 1.

Tableau 1

Les pondérations de l'indice Bloomberg Commodity Index

Matières premières	Pondération 2016	Pondération 2015
Energie		
Gaz naturel	8,45 %	8,74 %
Pétrole Brent	7,53 %	7,16 %
Pétrole WTI	7,47 %	7,84 %
Fioul	3,83 %	3,76 %
Essence	3,75 %	3,69 %

Total	31,03 %	31,19 %
Grains		
Maïs	7,36 %	7,25 %
Graines de soja	5,70 %	5,68 %
Blé de meunerie (soft red winter wheat)	3,33 %	3,33 %
Huile de soja	2,84 %	2,81 %
Tourteaux de soja	2,84 %	2,75 %
Blé dur (hard red winter wheat)	1,15 %	1,17 %
Total	23,22 %	22,98 %
Métaux industriels		
Cuivre	7,63 %	7,54 %
Aluminium	4,60 %	4,59 %
Zinc	2,53 %	2,40 %
Nickel	2,36 %	2,12 %
Total	17,11 %	16,65 %
Métaux précieux		
Or	11,38 %	11,90 %
Argent	4,21 %	4,28 %
Total	15,59 %	16,18 %
Softs		
Sucre	3,63 %	4,00 %
Café	2,29 %	2,21 %
Coton	1,49 %	1,51 %
Total	7,41 %	7,72 %
Produits d'élevage		
Bœuf vivant	3,57 %	3,33 %
Porc vivant	2,06 %	1,94 %
Total	5,63 %	5,27 %

- La pondération d'une matière première retenue dans l'indice doit être inférieure à 15 % du total de l'indice et le poids d'une famille de produits (énergie, grains, métaux non ferreux, métaux précieux, produits tropicaux et produits d'élevage) ne peut excéder le tiers de l'indice.

Thomson Reuters/CoreCommodity CRB Commodity Index¹

- Créé en 1957, le CRB Index (CRB est l'acronyme de Commodity Research Bureau), aujourd'hui dénommé Thomson Reuters CoreCommodity CRB Index, est le plus ancien indice de prix de matières premières. Depuis 1961, dix révisions ont permis de l'adapter à l'évolution de l'univers des matières premières. La dernière modification date de 2005.
- Elaboré à partir des prix à terme de 19 matières premières, Thomson Reuters CoreCommodity CRB Index fournit une représentation fidèle du marché mondial des matières premières. Le nombre de matières premières retenues dans l'indice a varié, selon les époques, de 17 à 28.
- Les pondérations retenues dans l'indice depuis 2005 sont reproduites au tableau 2.

Tableau 2

Pondération de l'indice Reuters / Jefferies CRB Index

Pétrole WTI	23 %	◀	Nymex
Essence	5 %		Nymex
Fioul à usage domestique	5 %		Nymex
Aluminium	6 %		LME
Bétail vivant	6 %		CME
Cuivre	6 %		Comex
Gaz naturel	6 %	◀	Nymex
Maïs	6 %		CBOT
Or	6 %		Comex
Graines de soja	6 %		CBOT
Cacao	5 %		ICE U.S.
Café	5 %		ICE U.S.
Coton	5 %		ICE U.S.

Sucre	5 %	ICE U.S.
Argent	1 %	Comex
Jus d'orange	1 %	ICE U.S.
Porc	1 %	CME
Blé	1 %	CBOT
Nickel	1 %	LME

- Ce benchmark a été retenu par Lyxor pour servir de sous-jacent au premier ETC adossé à un indice de prix de matières premières introduit en France.

Deutsche Bank Liquid Commodity Index- DB LCI

- Introduit en février 2013 et géré par Deutsche Bank, cet indice est élaboré à partir des prix à terme de six matières premières : le pétrole WTI et le fioul à usage domestique négociés au Nymex, l'or coté au Comex, l'aluminium échangé au LME, le maïs et le blé négociés au CBOT. Les pondérations sont de 35 % pour le pétrole, de 20 % pour le fioul, de 12,5 % pour l'aluminium, de 11,25 % pour le maïs et le blé, et de 10 % pour l'or.
- L'observation d'une forte corrélation entre les prix des matières premières appartenant à un même groupe (les produits énergétiques, les métaux non ferreux, etc.) justifie la faiblesse du nombre de composants retenus dans cet indice. Cette observation suggère également que les fluctuations des cours des matières premières appartenant au même groupe sont déterminées par des facteurs communs.
- Le volume des transactions enregistrées sur les marchés à terme est le critère de pondération retenu pour cet indice.
- La faiblesse du nombre de matières premières retenues n'a pas d'impact significatif sur la volatilité de l'indice. L'évolution dans le temps du DB LCI est statistiquement équivalente à celle du S&P GSCI.
- Malgré les différences dans les méthodes d'élaboration, l'indice DB LCI est fortement corrélé au S&P GSCI et au Bloomberg Commodity Index.

Rogers International Commodity Index - RIC

- Introduit en 1998 par James B. Rogers, cet indice libellé en dollar est construit à partir des prix à terme de 37 matières premières. Elles sont cotées sur neuf bourses et libellées en dollar américain, euro, livre sterling, yen et dollar canadien, les quatre dernières devises n'étant pas couvertes contre le risque de change par rapport au dollar. Mesurant le rendement total (total return) des différents contrats à terme, cet indice est le plus large et le plus international de tous ceux présentés dans cet Encadré.

- La liquidité des contrats à terme et la consommation mondiale des matières premières sont les deux critères utilisés pour inclure ou éliminer les produits composant l'indice. La structure de l'indice et les pondérations de ses différentes composantes sont réajustées en novembre/décembre de chaque année.
- Le roulement des positions arrivant à échéance se fait sur une période de trois jours.
- Trois indices sectoriels dédiés aux produits agricoles, à l'énergie et aux métaux sont élaborés à partir des 37 matières premières composant l'indice général.

COMPLEMENT 2

Pour mesurer l'ampleur de la financiarisation des matières premières, le paragraphe 2.2. du chapitre 4, page 245 de **Négoce et négociants de matières premières**, recourt aux *Commitments of traders*, un document statistique publié chaque semaine par la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), le régulateur américain des marchés dérivés. Ces données chiffrées fournissent des informations sur les positions ouvertes détenues par les différentes catégories d'opérateurs (professionnels, swap dealers, money managers, autres investisseurs). Elles contribuent à dresser une image des acteurs intervenant sur les marchés dérivés de matières premières et une évolution dans le temps de cette image.

Le montant de la position ouverte à partir duquel un opérateur intervenant sur un marché dérivé (contrats à terme et options) doit faire un rapport hebdomadaire à la CFTC est fixé par le régulateur. Selon les matières premières, il varie de 50 à 500 contrats. Quand un opérateur détient une position inférieure à ce seuil, il est considéré comme un « petit opérateur » et ne fait pas de rapport à la CFTC.

Le tableau 1 recense les seuils qui prévalaient en janvier 2019 et détermine leur valeur en dollar. Etablie à partir des cours de compensation du 04/02/2019, cette valorisation est supérieure à 26 millions de dollars pour l'or et proche de 20 millions pour le pétrole. Le « petit opérateur » est une notion toute relative !! La valorisation du seuil de notification évolue, bien évidemment, avec le prix des matières premières. Au deuxième semestre 2011 et au premier semestre 2012, l'once d'or a atteint 1 800 dollars (les 26 millions du tableau 1 furent établis avec un prix de 1 314 dollars). Le prix du pétrole était de 120 dollars en avril 1980 et de 127 dollars en avril 2011 (les 19 millions du 04/02/2019 furent établis avec un prix de 55 dollars).

Tableau 1
Les seuils de notification à la CFTC

	Seuils de notification à la CFTC	Volume du contrat	Prix en dollar d'une unité de volume	Valeur en dollar des seuils de notification au 04/02/2019
Blé	150 contrats	5 000 bushels	5,256	3 942 000
Maïs	250 contrats	5 000 bushels	3,792	4 740 000
Graines de soja	150 contrats	5 000 bushels	9,184	6 888 000
Huile de soja	200 contrats	60 000 litres	0,3013	3 615 600

Tourteaux de soja	200 contrats	100 tonnes	310,6	6 212 000
Sucre	500 contrats	112 000 livres	0,1260	7 056 000
Cacao	100 contrats	10 tonnes	2 174	2 174 000
Café	50 contrats	37 500 livres	1,056	1 980 000
Or	200 contrats	100 onces	1314,3	26 286 000
Argent	150 contrats	5 000 onces	15,837	11 877 750
Pétrole	350 contrats	1 000 barils	54,56	19 096 000
Fioul	250 contrats	42 000 gallons	1,9074	20 027 700
Essence	150 contrats	42 000 gallons	1,4323	9 023 490
Gaz naturel	200 contrats	10 000 mm Btu	2,66	5 320 000