

DNCA

INVESTMENTS

Cuivre : entre le marteau et l'enclume

23 janvier 2026

3 minutes

Le constat des performances à posteriori est un exercice facile mais néanmoins pertinent car il permet de sortir du sentiment et d'analyser froidement les chiffres. À ce titre, l'année 2025 aura été indéniablement faste pour les métaux précieux tels que l'or (+42 % en euros), mais aussi, et peut-être de manière plus surprenante pour les métaux industriels comme le cuivre (+27 % en euros).

Le métal rouge est possiblement en passe de perdre son surnom historique, « *Doctor Copper* », tant les changements touchant à cette matière première sont profonds. Alors que la croissance de l'activité industrielle mondiale reste sous son potentiel, notamment en raison d'un investissement résidentiel américain déprimé et que son homologue chinois est convalescent, le cours du cuivre est à son plus haut historique en ce début d'année à plus de 13 000 \$/t. L'explication se trouve autant dans les tendances d'offre que de demande, ce qui interroge naturellement sur le caractère cyclique ou structurel de ce nouveau paradigme.

Côté offre, l'année qui vient de s'écouler a été marquée par des perturbations exceptionnelles, notamment en Indonésie où la deuxième plus grande mine du monde* a subi une coulée de boue meurtrière. Mais l'Amérique latine n'est pas en reste, avec des problèmes opérationnels à répétition dont le résultat est une production stagnante **. Au total, le consultant Wood Mackenzie évalue le manque à gagner à 1,4 mt en 2025.

Mais au-delà de ces événements par nature imprévisibles, la toile de fond reste inchangée : baisse des teneurs en minerai et hausse des coûts de maintenance des mines au détriment des investissements de croissance. Il n'est pas étonnant, dans ces conditions, que les

analystes d'UBS s'attendent à une hausse de l'offre mondiale de minerai de l'ordre de 1 % seulement cette année.

Côté demande, on prend les mêmes qu'en 2025 et on recommence : la course à l'IA et ses effets collatéraux (centres de données et réseaux électriques), la gourmandise de la transition énergétique pour ce métal hautement conducteur, ainsi que la relance chinoise ciblée*** sont autant de facteurs permettant d'obtenir une demande moins corrélée au cycle économique.

Les analystes de Morgan Stanley se sont penchés sur la demande incrémentale provenant des centres de données. Ils estiment que ceux-ci ont consommé environ 500kt de ce métal ductile en 2025 (soit 1,5 % du total de la demande) et que cette consommation passera à 740 kt cette année, soit 60 bp de contribution à la demande. Plus globalement, les analystes de la banque américaine s'attendent à une situation déficitaire à hauteur de 600 kt en 2026.

Preuve de la situation de forte tension présente actuellement sur le marché, la marge de traitement des raffineurs est passée en territoire négatif. Cette situation économique rarissime est le reflet du manque de minerai, obligeant les raffineurs à payer pour obtenir la matière première à transformer. Autre signe de tension : la société d'État chilienne, Codelco, a annoncé en novembre dernier une prime de vente au plus haut historique pour ses clients chinois****.

Wood Mackenzie, encore lui, a récemment mis à jour son [analyse](#) des fondamentaux du cuivre, les nouveaux usages couplés à ceux plus traditionnels devraient faire croître la demande de 24 % à l'horizon 2035, à 43 mtpa. Le cabinet considère que 210 milliards de dollars de *CapEx* devraient être nécessaires pour satisfaire cette demande (en plus du recyclage). À titre de comparaison, 76 milliards de dollars ont été investis lors des six dernières années.

Il fait également le constat de la frilosité des miniers occidentaux à investir dans de nouveaux projets, par nature plus risqués tant du point de vue géologique que géographique. Face à ce faible appétit pour le risque, la Chine devient un acteur incontournable après avoir été à l'origine de la moitié des investissements de l'industrie cuprifère lors des six dernières années, avec comme objectif affiché de construire une chaîne de valeur intégrée allant de l'extraction à la fabrication en passant par le raffinage.

Le dernier événement en date est l'annonce de la reprise des discussions entre les miniers Glencore et Rio Tinto en vue de créer le leader incontesté du secteur, avec une valorisation d'entreprise supérieure à 250 milliards de dollars et une capacité de production de cuivre combinée de 1,6 mtpa. Comme dans le cas du rapprochement entre Anglo American et Teck Resources, la perspective de synergies de coûts est la motivation principale de la réouverture de pourparlers, plutôt qu'un projet de croissance de production. Dans ces conditions, l'équation actuelle du cuivre mêlant dynamisme de la demande et limitation de l'offre devrait inévitablement se résoudre grâce au facteur prix...

* Grasberg, 3 % de la production mondiale ;

**0 % à fin novembre 2025 sur une année ;

***Mise à niveau du réseau électrique pour intégrer les renouvelables comme l'indique [Reuters](#) ;

****350 \$ au-dessus du prix de référence londonien.

Texte achevé de rédiger le 23 janvier 2026 par Pierre Pincemaille, Secrétaire général de la Gestion.



Cet article ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance