

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

Alain Freymond – Associé - CIO



14 mars 2014

## +100% de hausse du café en 4 mois, le sucre pourrait suivre !

**Prendre des profits sur l'Arabica pour un repositionnement sur le sucre. La sécheresse au Brésil déséquilibre le marché. Conditions favorables à une accélération des cours du sucre.**

### Points clés

- Hausse massive et rapide des cours du café : +100% en 4 mois seulement
- Fondamentaux toujours très favorables pour le marché du café et de l'Arabica en particulier
- Valorisation riche : fondamentaux déjà bien pris en compte dans les cours aux niveaux actuels
- La sécheresse au Brésil modifie l'équilibre du marché du sucre après avoir affecté celui du café
- L'offre devrait être déficitaire en 2014
- Les cours du sucre n'ont progressé que de +17% depuis leur point bas des trois dernières années
- La hausse des coûts de l'énergie soutiendra la demande d'éthanol et les cours du sucre
- Hausse possible de +20% à +30% des cours du sucre non raffiné en 2014

### La sécheresse exceptionnelle au Brésil a dopé les cours de l'Arabica, en hausse de +100% en 4 mois seulement

Depuis notre dernière recommandation d'achat, les cours de l'Arabica ont complètement renversé leur tendance baissière et profitaient d'un retournement total des conditions du marché. Après une descente aux enfers des prix du café et de l'Arabica (-66%), en particulier depuis 2011, nous annonçons qu'une chute sans précédent de la production en Amérique latine et de coûts de production désormais souvent supérieurs aux cours du café sur les marchés internationaux créaient les conditions de renversement des forces du marché. La réduction des stocks en cours constituait déjà un facteur fondamental positif.

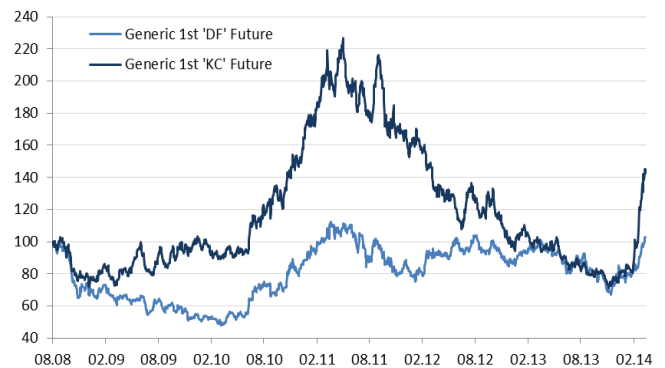
Mais c'est la sécheresse sans précédent depuis 30 ans au Brésil qui est en train de bouleverser complètement les équilibres du marché.

La hausse des cours de +100% de l'Arabica nous semble toutefois déjà sensiblement intégrer à court terme les futurs déséquilibres qui verront le jour dans les prochains mois entre l'offre et la demande.

Le café est la 1<sup>ère</sup> denrée agricole échangée dans le monde, et la 2<sup>ème</sup> matière première après le pétrole, devant le blé, l'acier, le sucre et le cacao.

Même si les cours du café ont encore progressé ces derniers jours pour atteindre plus de 200 cents la livre (Arabica), ils dépassent désormais leur niveau de février 2012. Dans le même temps, le Robusta, coté à Londres, touchait aussi son plus haut niveau depuis près d'un an.

### Cours des cafés Arabica & Robusta (indiqué 100 août 2008)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La sécheresse au Brésil est évidemment le facteur principal expliquant un tel mouvement de prix. Le nord du Brésil a en effet connu les mois de janvier et février les plus secs depuis 30 ans. Le marché s'attend désormais à un excédent de la demande et pousse les prix à la hausse. Certains cabinets d'experts ont commencé à réviser à la baisse de manière très substantielle leurs prévisions pour les prochaines récoltes brésiliennes. Une chute de 15%-20% des récoltes brésiliennes pourrait faire baisser la production 2014-2015 en-dessous des 50 millions de sacs. La saison prochaine pourrait même être affectée par la sécheresse actuelle, qui pourrait empêcher certains plans

de café de se développer suffisamment pendant la saison habituelle de faibles précipitations (d'avril à septembre) pour pouvoir ensuite offrir une production normale. Un déficit est même jugé probable pour la prochaine saison sur le plan mondial, après plusieurs années de surplus. Mais comme si cette sécheresse sans précédent depuis 30 ans ne suffisait pas pour perturber le marché, la mousson erratique en Inde (6<sup>ème</sup> producteur) devrait aussi réduire de 10% les estimations de récolte. La production au Brésil de la campagne 2014-2015 pourrait chuter à 46 millions de sacs, bien en-dessous de la production estimée auparavant. Cela correspondrait à la deuxième année consécutive de baisse de production au Brésil, pour la première fois depuis 1977.

Au Mexique et en Amérique centrale, la rouille des feuilles a provoqué des dommages très importants. Les niveaux de production ont chuté de près de -15% et enregistrent leur plus bas niveau depuis 2004-2005.

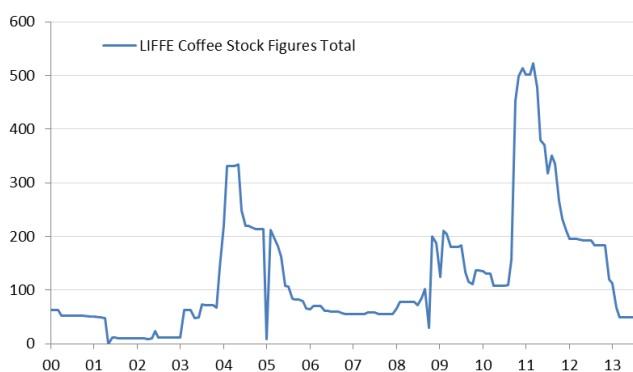
En Asie et Océanie, la production prévue est de 47.3 millions de sacs, grâce à l'augmentation de la production au Vietnam (27.5 millions de sacs) et en Indonésie (11.7 millions).

Et il ne semble pas y avoir de perspectives positives de la part des autres producteurs, qui ne pourront certainement pas remplacer la chute de production estimée. Les stocks de café sur les marchés à terme continuent donc logiquement de se réduire.

### Stocks de café au plus bas depuis 2003

Nous relevons déjà dans notre analyse du 28 août dernier que les prélèvements réguliers sur les stocks des marchés à terme suggéraient un prochain rééquilibrage entre l'offre et la demande. Cette nette diminution des stocks observée entre 2012 et 2013 à Londres a précipité la réaction à l'annonce de la sécheresse brésilienne et provoqué la hausse massive des cours.

#### Stocks de café Robusta NYSE Euronext Liffe



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

### L'évolution de la demande mondiale de café restera solide

**Du côté de la demande, la consommation de café est attendue en hausse d'environ +3%/an, un peu plus que la croissance moyenne de ces dernières années.**

La croissance de la demande reste faible dans les pays industrialisés, mais elle est soutenue dans les pays émergents. Entre 1990 et 2013, la part des marchés émergents a progressé de 15% à 19% et celle des produits exportateurs de 22% à 31%, tandis que les marchés traditionnels voyaient leur poids diminuer de 63% à 50% (statistiques ICO).

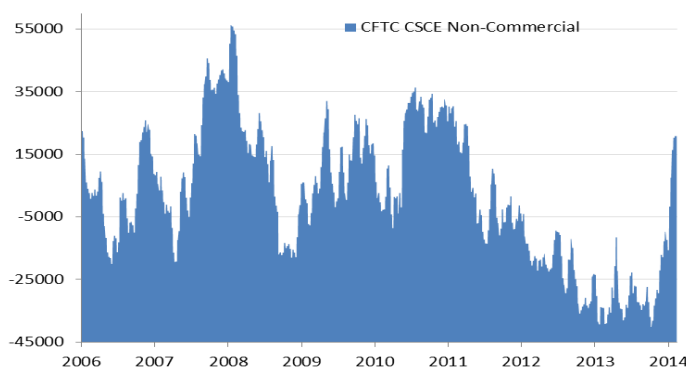
### Ces développements sont désormais intégrés dans les cours actuels : prendre des profits

**Les positions spéculatives des traders au CFTC rapportées cette semaine montrent une tendance à l'accélération des positions nettes « long » depuis le mois de février 2014.**

D'une position nette positive de +30'000 contrats en 2011, les contrats « futures » non commerciaux du New York Board of Trade avaient chuté à -40'000 contrats en novembre 2013. Depuis le sommet du café atteint en 2011, les positions à terme avaient donc été régulièrement dénouées pour devenir négatives dès la fin 2011 et s'amplifier régulièrement pour atteindre un point bas extrême en novembre 2013. Depuis lors, les positions nettes ont à nouveau progressé rapidement pour véritablement exploser sous l'impulsion du repositionnement sans doute des fonds spéculatifs (Hedge funds) en 2014.

**Le total net des contrats « futures » est désormais positif et retrouve même le niveau observé en 2011. Le renversement des positions spéculatives a donc très largement accompagné la hausse des cours du café.**

#### Café : positions non-commerciales nettes CFTC



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Nous considérons toutefois que si une poursuite de la hausse des cours n'est évidemment pas exclue compte tenu de la situation particulièrement négative du côté de l'offre, la tendance devrait plutôt s'affaiblir au cours des prochaines semaines.

Un renversement de tendance des cours du café Arabica est selon nous très probable et pourrait plutôt prendre la forme d'un effritement progressif des cours.

Au niveau actuel, les investisseurs pourraient rapidement considérer de plus en plus approprié d'effectuer un arbitrage en prenant des profits sur des positions particulièrement gagnantes sur le café au bénéfice de nouvelles positions haussières sur le sucre.

### La sécheresse au Brésil renverse aussi les conditions d'équilibre du marché du sucre

En 2014, le marché du sucre devait une fois de plus présenter un excédent de production d'environ 5 millions de tonnes. Mais depuis quelques semaines, les informations en provenance de l'Etat du Minas Gerais et de la région de Sao Paulo sont de plus en plus inquiétantes pour la production de canne à sucre. Le Brésil rationne l'eau dans près de 150 villes touchées par une sécheresse sans précédent. Certaines villes de l'Etat de Sao Paulo (1/4 de la population du Brésil et 1/3 du PIB) ne reçoivent de l'eau plus qu'un jour sur trois. La situation est particulièrement critique, la quantité de pluie reçue en janvier est la plus faible depuis 84 ans. Les extrêmes de températures ont affecté les réserves d'eau et interviennent à un moment crucial de la croissance et du développement des cannes à sucre.

Il n'y a que quelques semaines de cela, la production de canne à sucre était estimée à 594.1 millions de tonne, mais la saison qui débutera en avril pourrait bien voir la production effective largement chuter en-dessous de 580 millions de tonnes et environ 32 millions de tonnes de sucre. Le développement de la canne à sucre a effectivement ralenti et certaines plantations de l'année précédente n'arriveront sans doute même pas à maturité.

La récolte débutera certainement plus tard et la concentration de sucre sera probablement sensiblement plus faible.

Même si les pluies reprennent, certains experts estiment que la production pourrait finalement être encore plus faible et ne pas dépasser 570 millions de tonnes.

Les risques sont désormais élevés de voir pour la première fois depuis cinq ans un déficit de production se concrétiser à l'échelon mondial.

La demande de canne à sucre de la part de l'industrie de production d'éthanol a augmenté et a soutenu les prix déjà en 2013, suggérant quelques révisions à la baisse des excédents de production pour la période 2013-2014. Cette dernière pourrait bien encore progresser de concours avec la demande de consommation chinoise. La demande de sucre croît aussi plus rapidement dans les marchés émergents avec la hausse du niveau de vie. Si l'alimentation est la première composante de la demande, les biocarburants représentent désormais une part grandissante du marché de la canne à sucre, 55% environ de ce marché est en effet destiné à la production d'éthanol. Les cours du pétrole jouent également un rôle important en créant des opportunités d'arbitrages.

Rappelons que 75% - 80% de la production mondiale de sucre provient de la culture de la canne à sucre.

Le Brésil est le 1<sup>er</sup> producteur mondial avant l'Inde et ses exportations représentent plus de 60% des exportations mondiales.

### Les cours du sucre rebondissent finalement après une chute de -60%

Les cours du sucre étaient pourtant descendus en-dessous des coûts de production dans de nombreux pays producteurs. Les cours du sucre (Raw cane sugar et du White sugar) avaient chuté de près de -60% pendant trois années consécutives jusqu'en 2014, représentant l'une des plus longues périodes de faiblesse des cours depuis vingt ans. Au plus bas à 14.7\$ en janvier, un niveau similaire à celui de mars 2010 qui avait été suivi d'une hausse de +177% des prix, les cours du sucre non raffiné (RCS no11 – World benchmark) ont enregistré leur premier rebond en février, suite à la sécheresse brésilienne.

#### Cours du sucre – contrat n°11 (Raw cane sugar)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A



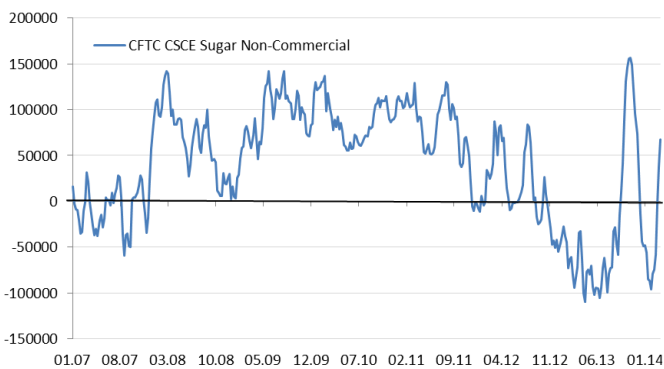
Les pluies récentes dans la région de Sao Paulo ont apporté de nouveaux espoirs d'amélioration de la situation pour les plantations de cannes à sucre et provoqué quelques prises de profits qui nous semblent une meilleure opportunité pour un positionnement à moyen terme sur cette matière première. Car malgré un retour tardif de quelques précipitations, la récolte brésilienne sera malgré tout très en deçà des estimations.

**Les positions spéculatives des traders au CFTC rapportées cette semaine montrent une tendance à l'accélération des positions nettes « long » depuis le mois de février 2014.**

D'une position nette positive de +150'000 contrats en 2009-2010, les contrats « futures » non commerciaux du New York Board of Trade avaient chuté à -100'000 contrats au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Depuis le sommet du sucre atteint en 2011, les positions à terme avaient donc été régulièrement dénouées pour devenir négatives dès la fin 2011 et s'amplifier régulièrement pour atteindre un point bas extrême en avril 2013. Depuis lors, les positions nettes ont à nouveau progressé rapidement pour véritablement exploser sous l'impulsion du repositionnement sans doute des fonds spéculatifs (Hedge funds) en 2014 sur les produits agricoles.

**Le total net des contrats futures est désormais positif (50'000 contrats), mais reste tout de même très en-dessous des niveaux observés en 2011 (150'000 contrats). Le renversement des positions spéculatives a donc certainement accompagné la hausse des cours du sucre de ce début d'année.**

**Sucre : Positions non commerciales nettes CFTC**



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

**Changement progressif des fondamentaux**

Le marché du sucre restera, malgré la production déficitaire de la saison 2014-2015 d'environ 40 millions de tonnes, bien approvisionné en raison des stocks accumulés. L'Inde profite de la situation pour augmenter ses exportations à meilleur prix et bénéficie aussi d'une stimulation gouvernementale. La Chine et l'Inde sont des producteurs et consommateurs importants, ils peuvent ajuster leurs exportations et importations en fonction des prix et des conditions locales, mais en Asie, le marché du sucre reste structurellement déficitaire. La progression de 14.7\$, plus basse clôture du 28 janvier 2014, à 17.25\$ le 14 mars représente déjà une progression de +17% et provoquera certainement une relance de l'offre et un rééquilibrage du ratio éthanol/sucre non raffiné. Mais la hausse des cours de l'énergie en phase de reprise conjoncturelle en 2014 et 2015 pourrait aussi relancer la demande des producteurs d'éthanol et contribuer à une réduction des stocks de sucre non raffiné venant renforcer la tendance de pays consommateurs par exemple à importer du sucre non raffiné pour le raffiner localement. Globalement, la demande devrait encore croître ces prochaines années. Il est donc possible que les tensions observées en ce début d'année soient les prémices d'un renversement de tendance des cours du sucre qui pourrait se renforcer en 2014 et toucher plus nettement les cours du sucre non raffiné.

**Conclusion**

**La hausse de +100% des cours du café reflète selon nous suffisamment l'amélioration des facteurs fondamentaux pour suggérer une prise de profits.**

**La sécheresse au Brésil constitue un élément fondamental important pour modifier l'équilibre du marché du sucre en 2014. Le déficit de l'offre sera en partie seulement compensé par le recours aux stocks existants. La hausse des cours de l'énergie en 2014 se transmettra aussi sur les cours du sucre en raison de la forte corrélation avec les cours de l'éthanol.**

**Les cours du sucre non raffiné pourraient bien bondir de +20% à +30% en 2014.**

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

*Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.*

**BBGI Group**  
Rue Sigismund Thalberg no 2  
1201 Genève -Suisse  
T: +41225959611 F: +41225959612  
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch