

## Cours du café probablement en-dessous des coûts de production

La chute de -65% des cours de l'Arabica pourrait s'interrompre sous l'impulsion d'un déséquilibre probable entre l'offre et la demande. Réduction de l'offre à court terme.

### Points clés

- Les cours du café en chute depuis 2011 (-65%)
- 2<sup>ème</sup> matière première échangée au monde
- Performance similaire des 2 variétés Arabica et Robusta sur 5 ans mais fortes disparités annuelles
- Ecart de cours entre Arabica et Robusta au plus bas depuis 2008, hausse probable de la demande d'Arabica
- Les mesures du gouvernement brésilien réduiront l'offre internationale de 3 mois de sacs
- Problèmes de production concentrés en Amérique centrale et en Indonésie
- Risque de déséquilibre entre offre/demande à court terme, tension probable sur les prix
- A long terme, hausse de la demande, la consommation de la Chine similaire à celle de la Suisse

### Les cours du café en chute de -65% depuis 2011

La descente aux enfers des prix du café et de l'Arabica en particulier depuis 2011 pourrait prochainement s'interrompre en raison d'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. Les prix pourraient aussi être soutenus par des problèmes de livraison physique liés aux intempéries en Indonésie. Les stocks de café sur les marchés à terme à Londres (Robusta) sont aujourd'hui à leur plus bas niveau depuis 2007.

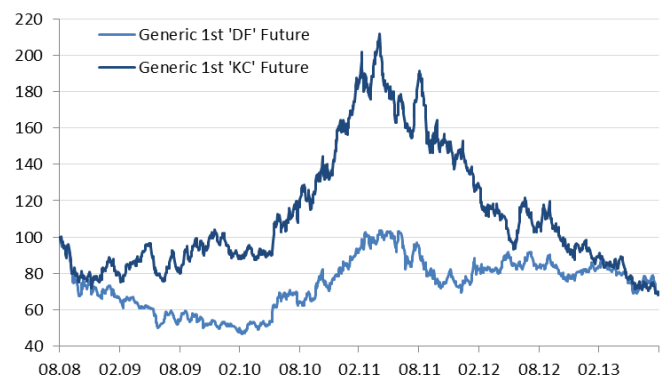
Cette réduction des stocks est un facteur fondamental positif. Le niveau élevé des prix atteint en 2011 avait naturellement stimulé le marché du café et provoqué notamment la mise sur le marché des stocks pour profiter de prix élevés. L'augmentation de la production et l'offre plus abondante de café en 2012 et 2013 ont enclenché

une spirale à la baisse des prix qui n'a pas encore trouvé d'épilogue.

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. Il ne représente pourtant que 1% de l'indice Goldman Sachs Commodities.

Les deux variétés de café traitées aux bourses de Londres (LIFFE), New York (NYBOT) ou Tokyo (IGE) ont suivi un mouvement similaire de baisse de cours depuis 2011, bien qu'à des amplitudes diverses. Si la chute des cours a été sévère pour les deux variétés, l'Arabica a particulièrement souffert en chutant de -65%.

### Cours des cafés Arabica & Robusta



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

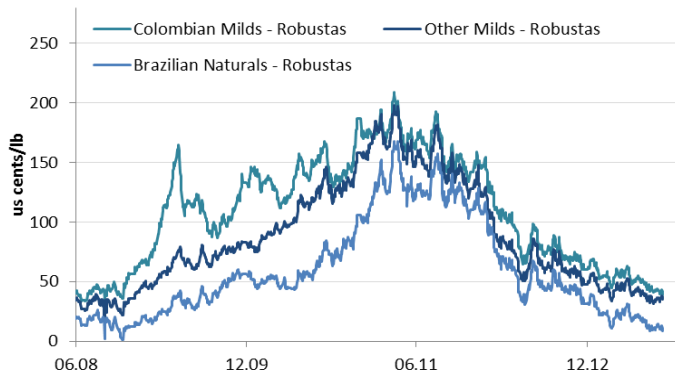
Les cours de l'Arabica avaient progressé de +120% entre 2008 et 2011, surperformant très nettement l'évolution du Robusta. Au 29 août, les cours de l'Arabica et du Robusta ont finalement enregistré la même évolution sur 5 ans, une baisse de -20%.

Depuis le début de l'année, les cours du robusta sont en baisse de -8% et ceux de l'Arabica de -20%. La forte baisse des cours de l'Arabica en 2013 a encore réduit l'écart de cours entre les deux variétés. Les écarts de prix entre les groupes Arabica et le Robusta ont désormais

atteint leur niveau le plus bas depuis 2008 selon l'Organisation Internationale du Café OIC).

**Cette réduction des écarts de prix entre Arabica et Robusta pourrait bien encourager un déplacement de la demande en direction de l'Arabica.**

#### Écarts entre les prix des Arabicas et du Robusta



Sources: OIC, BBGI Group SA

#### **Les fondamentaux de l'offre**

Parmi les différentes variétés de café, on distingue donc les Arabicas et les Robustas.

**Le café Arabica est considéré comme beaucoup plus fin et aromatique que le Robusta.**

Sa culture est plus délicate et sa productivité plus faible. Sa production est souvent effectuée dans des zones montagneuses plus fraîches, tandis que le Robusta supporte très bien des terrains de plaine. Le café Robusta est plus riche en caféine, en huile de café, indispensable pour obtenir une belle mousse d'*espresso*, mais sa qualité est inférieure à celle de l'Arabica.

**Le robusta est réservé à un usage plus ordinaire de café bon marché.**

**Le robusta représente 30% de la production mondiale et l'arabica 70%.**

**La production de café était estimée en 2012-2013 à environ 145 millions de sacs. Les trois premiers producteurs mondiaux assurent plus de 55% de la production mondiale.**

Le Brésil, premier producteur de café au monde (50.8 mios de sacs), représentait près de 35% de la production annuelle de café, tandis que le Vietnam avec une production de 22 mios de sac couvrait 15% de l'offre. L'Indonésie, 3<sup>ème</sup> producteur mondial (12.7mios), la Colombie (9.5 mios) et l'Éthiopie (8.1mios) assurent ensemble un peu plus de 20% de la production.

La production d'Amérique centrale est aussi déterminante puisqu'elle représente en volume à elle seule 17 mios de sacs (Honduras 4.9 mios, Mexique 3.9 mios, Guatemala 3.2mios, Costa Rica 1.7mios, Nicaragua 1.3 mios, El Salvador 1.2mios, Ecuador 0.8mios).

**La production de café était attendue en hausse de +4% pour la saison 2013-2014. Les surplus estimés pour le Robusta étaient d'environ 1 mio de sacs et de 4 mios pour l'Arabica (un excédent d'environ 3.5%).**

La capacité de production de café serait donc en augmentation. Mais concrètement, le total des exportations par l'ensemble des pays producteurs de café pour les neuf premiers mois de la saison 2012-2013 n'était que de 84.3 mios de sac, soit une progression de +3.4%.

Malgré des craintes récentes de gel au Brésil, il semblerait que les plus importantes zones de production aient été épargnées. Le Brésil attend une forte récolte estimée à un peu moins de 50 mios de sacs, un niveau légèrement inférieur à celui atteint la saison dernière. La faiblesse du real brésilien contre le dollar encourage les producteurs à écouler leurs stocks.

**C'est finalement plutôt en Amérique centrale et en Asie que les problèmes de production se sont concentrés.**

En Amérique centrale, une épidémie de rouille (champignon *Hemileia vastatrix*) des feuilles du caféier ravage depuis plusieurs mois toute l'Amérique centrale. Depuis l'apparition dans la région en 1976 de cette maladie dévastatrice pour les plans de café, cette épidémie est la plus sévère. **Plus de 50% des caféiers sont touchés dans tous les pays producteurs de la région.**

Le Salvador est le plus touché avec près de 80% de sa production désormais détruite. Dans certains pays, un état d'urgence phytosanitaire a été décrété et des mesures à l'échelon gouvernemental ont été prises pour tenter d'éradiquer l'épidémie. Ce champignon avait totalement dévasté en dix ans toutes les plantations du Sri Lanka. Il fait avant tout des ravages aux plantations d'arabica, le robusta étant plus résistant.

**Il faut donc craindre qu'une bonne partie des 17 mios de sacs représentant 12% de l'offre mondiale, soit inexploitable et indisponible pour satisfaire la demande.**

**Par ailleurs, les pluies torrentielles qui se sont abattues sur l'Indonésie ont aussi largement affecté la production du 3<sup>ème</sup> producteur mondial. Les stocks**

de café en Indonésie devraient être au plus bas depuis 2000.

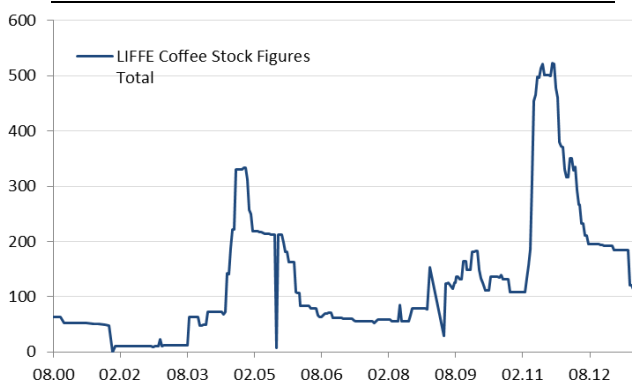
Les inventaires certifiés par le NYSE Liffe devraient chuter de 34% à seulement 52'000 tonnes d'ici fin 2013. Les pluies deux fois plus importantes que la moyenne historique sur 30 ans ont affecté les récoltes et ralentiront encore le processus de séchage des baies.

Les livraisons des producteurs de café semblent être déjà inférieures de 15% par rapport à la même période de 2012.

### Les stocks de café au plus bas depuis 2008

Les prélèvements réguliers sur les stocks des marchés à terme suggèrent une plus forte demande en Europe qu'aux Etats-unis. Les stocks certifiés de Robusta sont tombés à 1.396 mios de sacs en début août et se sont maintenus à 3.1 mios de sacs sur le marché de New York. Sur une base annuelle, les stocks ont donc chuté de -43%, dont -15% seulement au cours des deux dernières semaines au 5 août. Cette baisse des stocks n'a pas encore eu de répercussion sur les cours du café. Toutefois, cette nette diminution des stocks couplée à un probable ralentissement des exportations du Vietnam et de l'Indonésie, commence à suggérer un risque de déséquilibre entre l'offre et la demande à court terme. Le quatrième trimestre 2013 pourrait donc être particulièrement intéressant sur ce front.

#### Stocks de café Robusta NYSE Euronext Liffe



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les exportations de café étaient en baisse en juin de -10% par rapport à juin 2012. Au cours des prochains mois, les exportations du Vietnam, de l'Indonésie et de l'Amérique centrale devraient être en nette baisse. Pour l'instant, les exportations brésiliennes semblent augmenter et pourraient peut-être compenser la baisse des exportations attendues du Vietnam, de l'Indonésie et de l'Amérique centrale. Les exportations de Robusta

atteignent désormais presque 39% des exportations totales de café.

Au cours des prochains mois, l'annonce faite par le gouvernement brésilien, pour aider les producteurs de café domestiques, de racheter environ 3 mios de sacs à 343 BRL afin de reconstituer les stocks fédéraux d'Arabica, devrait limiter les exportations brésiliennes et soutenir les cours. Cette décision augmentera sans doute à leur plus haut niveau de ces dix dernières années les stocks brésiliens, mais elle permettra aussi de réduire l'offre sur le marché international. Cette offre est pour l'instant valable jusqu'en mars 2014 et représente environ 10% des exportations brésiliennes totales (29-30 mios de sacs).

L'offre de rachat de café du gouvernement brésilien devrait donc encore peser un peu plus sur la tendance à la baisse des stocks.

### L'évolution de la demande mondiale de café dépend essentiellement des marchés émergents

**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.**

En Chine notamment, la production de café a sensiblement progressé de 500'000 sacs en 2010 à 750'000 sacs en 2012 pour faire face à une demande toujours plus importante. Dans le même temps, les importations chinoises progressaient de 780'000 sacs à 1'400'000 sacs. Les importations chinoises de café ont par ailleurs progressé de +14% en rythme annuel entre 1998 et 2012. Dans l'ensemble, la Chine a réexporté environ 69% de ses importations entre 1998 et 2012. En 2012, elle a réexporté 1 mios de sacs, ce qui représente environ 50% de sa production intérieure et des importations. La consommation chinoise intérieure est donc proche de 1 mios de sacs.

**La consommation intérieure aurait donc progressé de 199'000 sacs en 1998 à environ 1'000'000 de sacs en 2012. Le rythme de croissance annuelle est donc d'environ +13%, un chiffre très largement supérieur à la croissance mondiale de la demande.**

Le marché chinois est clairement un marché d'avenir pour écouler la production de café. La consommation moyenne par habitant de café est estimée à seulement 25 grammes par an (Euromonitor). A titre de comparaison, la

consommation de café par habitant/an en Suisse est de 7.9 kg.

En extrapolant simplement le taux de croissance de la consommation par habitant observée au cours des 15 dernières années, la consommation de café en Chine serait de près de 3mios de sacs en 2020.

Les salons de café sont de plus en plus fréquentés par la classe moyenne chinoise, et les sociétés de distribution de café, qui se développent dans les grandes villes, ont de plus en plus de succès auprès des jeunes générations plus réceptives aux changements culturels et aux modes de consommation occidentaux. La tendance est établie même si le niveau de consommation par habitant reste encore faible.

A ce propos, il est intéressant de comparer l'évolution de la consommation de café en Chine avec celle du Japon à la fin des années 60. La consommation annuelle du Japon était similaire à celle de la Chine. Aujourd'hui, la consommation du Japon est de 7.1 mios de sacs et se situe juste après l'Allemagne 8.8 mios de sacs.

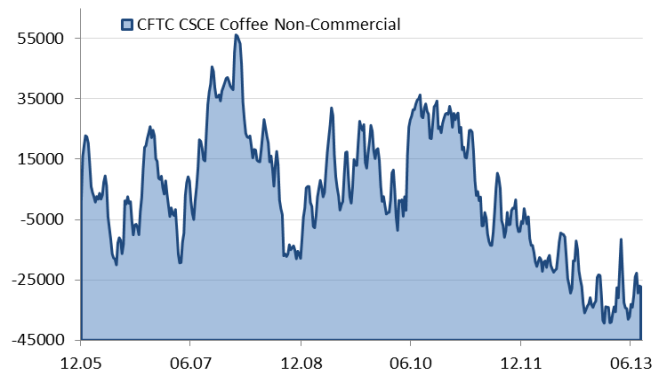
**La consommation de la Chine (1 mios de sacs) est aujourd'hui à peine égale à celle de la Suisse.**

### Perspectives favorable pour l'évolution des cours du café au 4<sup>ème</sup> trimestre

Les positions spéculatives des traders au CFTC rapportées cette semaine montrent une tendance à la diminution des positions nettes « short » depuis le mois de juin 2013. Les éléments fondamentaux évoqués plus haut n'ont pas encore eu d'effet significatif sur les cours du café, mais on constate tout de même un changement d'attitude des spéculateurs sur cette matière première.

D'une position nette positive de +30'000 contrats en 2011, les contrats « futures » non commerciaux du New York Board of Trade ont chuté à -39'000 contrats en mars. Depuis le sommet du café atteint en 2011, les positions à terme ont donc été régulièrement dénouées pour devenir négatives dès la fin 2011 et s'amplifier régulièrement pour atteindre un nadir en mars 2013.

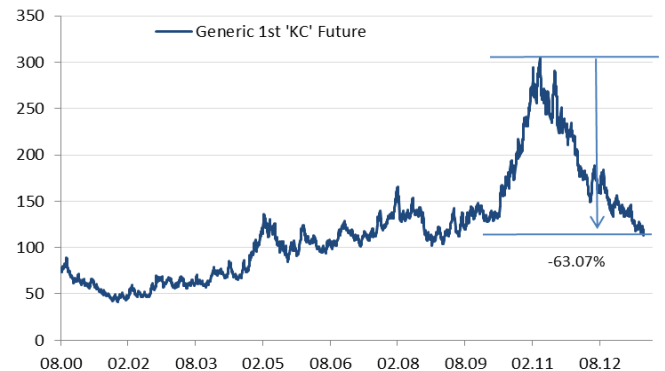
### Café : positions non-commerciales nettes CFTC



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

**Un renversement de tendance des cours du café Arabica est selon nous très probable au 4<sup>ème</sup> trimestre 2013 et pourrait rapidement propulser les cours de +15% à +30% en quelques mois.**

### Café Arabica – world benchmark



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

### Conclusion

**Les cours du café pourraient bien bénéficier au 4<sup>ème</sup> trimestre d'un regain d'intérêt des investisseurs attirés par un rééquilibrage des facteurs fondamentaux et des positions spéculatives.**

**Les cours du café pourraient bien bondir de +30% au cours des prochains mois.**

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