

Faut-il encore se fier aux fondamentaux ?

À quels saints se vouer pour se faire une (bonne) opinion, quand les humeurs des investisseurs semblent faire la pluie et le beau temps sur le marché des commodités ?

MARCHÉS AGRICOLES

Si le prix du blé a repris le chemin de la hausse sur les marchés mondiaux, cela n'est pas le cas du maïs, ni même du soja. La question que l'on peut raisonnablement se poser, est de savoir si la cotation du blé tiendra durablement au-dessus de 190 \$/t à Chicago (et 200 €/t sur Euronext). Car pour les deux autres matières premières, les prix sont sans doute trop bas mais reflètent des bilans très corrects pour 2018-2019.

Oui, mais à quels saints se vouer pour se faire une (bonne) opinion ? Faut-il encore se fier aux fondamentaux, quand les humeurs des investisseurs semblent faire la pluie et le beau temps sur le marché des commodités ? Comment prendre du recul alors qu'à chaque minute, une alerte vient vous assener le dernier tweet en date de Trump (vive l'instantanéité d'Internet) ? Comment rester calme quand les médias sont des caisses de résonance démultipliées face à des nouvelles qui sont souvent sans grand intérêt ? Trier le bon grain de l'ivraie, voilà qui est pourtant au cœur même de l'agriculture. Bien sûr, personne n'a la martingale, ni la boule de cristal pour gagner à tous les coups. Notre comportement a même tendance à nous éloigner de toute rationalité. Avouons-le, nous cherchons le plus souvent ce qui va dans le sens de nos croyances... Le fameux biais de confirmation, qui fait que

32 % des stocks mondiaux de soja seront détenus en Argentine en fin de campagne : pour arbitrer la hausse du coût de la vie, le soja est stocké dans les campagnes alors que les céréales sont vendues rapidement. Ainsi, la rétention du soja dépendra du succès (ou non) de la commercialisation de la future récolte de blé plus que de la parité peso/dollar.



nous avons tendance à ignorer les détails qui vont contre nos propres idées et à ne jamais chercher l'information qui contredit ce que nous pensons. Tout ceci explique pourquoi des faits inventés, voire carrément mensongers, arrivent à se diffuser à grande échelle. Le public adhère facilement aux « fake news » car elles tendent à confirmer ses propres croyances. Bref, on n'est pas sorti de l'auberge ! Enfin, on peut, mais cela demande un petit effort...

Une analyse des marchés rationnelle

Prenons Warren Buffett, célèbre investisseur et l'un des hommes les plus riches du monde. Pour

qui a pris le temps de lire sa biographie (qui compte 951 pages exactement), on y apprend surtout que sa marque de fabrique est qu'il n'a jamais vraiment suivi ses intuitions ou ses émotions. Il a surtout méticuleusement analysé les marchés d'un point de vue rationnel pour intégrer les bons réflexes et éviter de suivre le troupeau. Pour lui, le « comment » est surtout plus important que le « combien ». Pourquoi vous parler de tout ça ? Parce que les actions, tout comme les contrats de blé ou de soja sur les marchés à terme, finissent toujours par se confronter à la réalité du marché physique. Et que bien que la majeure partie des transactions

sur le Chicago Board of Trade soit désormais alimentée par des algorithmes, il y a toujours un instant de vérité. Donc oui, continuons à analyser les fondamentaux, mais pas seulement du côté de ce qui nous arrange.

95 Mt de blé accumulées en 5 ans

Prenons le cas des stocks. On les met souvent en avant pour justifier une hausse ou une baisse des prix, c'est selon. Aujourd'hui, les vendeurs de blé mettent en avant la perte de production de 15 Mt dans l'UE cette saison. Mais l'offre n'y recule que de 8 Mt grâce à la hausse des stocks de report. Ils

insistent en expliquant qu'au niveau mondial, nous pourrions taper dans les réserves, et les faire diminuer de 20 Mt. Cela n'est pas arrivé depuis 5 campagnes... au cours desquelles nous avons accumulé 95 Mt de blé ! Il en reste donc encore un peu sous le pied avant d'enflammer, le marché comme au cours de l'embargo russe de 2010 (320 \$/t sur le CBOT). Car, tout ne dépendra pas que de l'offre.

La demande est l'autre partie de l'équation qu'il ne faut pas négliger. Si l'on met bien volontiers le curseur sur la production et les aléas climatiques, le fait que la consommation mondiale de blé cale depuis deux ans, mérite tout autant notre attention. Le ratio stocks/consommation mondiale est attendu à 34 % à la fin de la campagne, contre 29 % en 10/11 et 25 % en 12/13 (prix du blé record à 335 \$/t à Chicago).

Ajouter aux fondamentaux agricoles un zeste de macroéconomie

Nous en revenons donc à Warren... La question est bien de savoir comment peuvent se mobiliser les stocks et non combien nous en avons à disposition.

Deux exemples pour illustrer ce propos. Si nous restons sur le cas du blé, la question est de savoir jusqu'où les Russes acceptent de descendre leurs stocks (5 Mt semble le plus bas possible). La protection de leur marché intérieur est un enjeu important, mais la parité rouble/dollar peut fortement changer la donne sur le prix local, et rendre l'exercice plus ou moins indispensable.

En Argentine, la chute du peso encourage les ventes de la céréale. Les stocks ne sont pas stratégiques et les vendeurs mobiliseront tout ce qui peut l'être. Mais avec un taux d'inflation qui repart fortement à la hausse depuis cet été, le gouvernement vient de réimposer des taxes d'un équivalent de 10 % sur les exportations de blé.

Il faut donc ajouter à notre lecture des fondamentaux agricoles, un zeste de macroéconomie. Plus que le suivi de la parité euro/dollar, ce qui compte, c'est de savoir si le rouble ou le peso argentin baissent plus vite que l'euro face au dollar. Et pour certains exportateurs, plus que le taux de change, c'est bien le taux d'inflation qu'il ne faut pas quitter des yeux. Patricia Le Cadre, Céréopa, www.vigie-mp.com



LE « COMMENT » EST PLUS IMPORTANT QUE LE « COMBIEN »

Depuis 1968, les ETS HUON vous proposent
La solution Pérenne et Indépendante
À LA REPRISE
DE VOS EFFLUENTS D'ÉLEVAGE
 (BOVINS, VOLAILLES, OVINS...)
contactez-nous : Tél : 02 96 45 45 45
mail : contact@ets-huon.com
Établissement agréé par la DDPP pour la Reprise et le Compostage des effluents au titre des Installations Classées. (N° FR 22 004 023)

QUACLIM
 MATÉLAS À EAU ZOOTHERMIQUE
VACHE AU FRAIS
VACHE AU TOP
 Évacuer les calories, réduire le stress, gagner en production.
Bioret Agri
2018 InnoSpace
SPACE : HALL II STAND A13 SOMMET DE L'ÉLEVAGE HALL 2 STAND A44
 www.bioret-agri.com +33 (0)2 40 72 12 30

Le bonheur,
source d'énergie !
CONFÉRENCE GRATUITE SUR LE BONHEUR AU TRAVAIL
 Animée par la Fabrique Spinoza, le **14 sept. à 11h** (Esp. administration, salle G)
Inscription : 02 98 62 30 60
SPACE 2018 **ICOOPA**
Expertise comptable & conseils
 Kerozar // BP 97344 // 29673 Morlaix Cedex // Tél : 02 98 62 30 60 // contact@icoopa.bzh