

→ COMMODITIES

Matières premières agricoles: le bonheur est dans le pré

Repoussées au deuxième plan par les déséquilibres du secteur énergétique ou des métaux, les matières premières agricoles présentent un profil similaire. La demande et le sous-investissement devraient faire monter les prix, souvent encore très bas.



STEPHAN WRABEL
Partner, Diapason
Commodities
Management.

LE PÉTROLE, ainsi que tout le secteur énergétique, a été le centre d'attention des investisseurs et des médias ces 18 derniers mois. Et d'ailleurs, à juste titre dans la mesure où les prix du pétrole sont six fois plus élevés qu'en 1998, ceux du gaz naturel sept fois et ceux de la gazoline cinq fois.

Néanmoins la classe d'actifs des matières premières ne se cantonne pas à l'énergie et aux métaux précieux. Cette classe d'actifs est en effet organisée en trois grands segments: l'énergie, les métaux et l'agriculture. Aujourd'hui, les investisseurs sont de plus en plus familiers avec la problématique et les déséquilibres du secteur énergétique ou des métaux mais semblent avoir délaissé les thèmes liés à l'agriculture. Peut-être s'y sentent-ils moins à l'aise ou semblent oublier les répercussions que des prix énergétiques élevés peuvent avoir sur le prix de revient des matières premières agricoles, que la population mondiale continue à croître rapidement et que peu d'investissements ont été effectués dans ce domaine lors des quinze dernières années. Pourtant, c'est souvent dans ces secteurs en dehors des feux de l'actualité, où les prix sont encore à des

niveaux historiquement bas, des déséquilibres sont en place et qui sont affectés par des thématiques positives à long terme, que l'on trouve certaines des meilleures opportunités d'investissement.

L'agriculture emploie à ce jour 1,3 milliard d'individus

Le secteur agricole a toujours été étroitement lié au développement des populations. Tout d'abord, c'est ce secteur qui a permis la sédentarisation de l'homme il y a plus de 5000 ans. Plus proche de nous, l'agriculture emploie aujourd'hui 1,3 milliard d'individus, ce qui en fait un des secteurs économiques les plus importants. Ce secteur d'activité a aussi été une des grandes réussites en termes de productivité ces dernières décennies. En effet, c'est la forte augmentation des rendements à l'hectare qui a permis de nourrir une population qui s'est accrue de 90% lors de ces 40 dernières années en utilisant seulement 10% de sols en plus. Cette population mondiale continue toujours de croître à un rythme annuel de 80 millions d'individus, soit l'équivalent de la population de l'Allemagne. De plus, un autre aspect est à prendre en compte:

plus de trois milliards d'individus (Chine, Europe de l'Est, Inde) ont rejoint l'économie de marché et aspirent ou prennent des habitudes de consommation similaires aux nôtres au fur et à mesure que leur PNB augmente. Leurs régimes alimentaires évoluent et leur consommation de viande s'accroît. Celle-ci progresse aujourd'hui deux fois plus vite que l'accroissement de la population mondiale. Or pour produire un gramme de protéines animales, sept à neuf grammes de protéines végétales sont nécessaires. De 1950 à 1984, la croissance de la production mondiale de grains a excédé celle de la population. Mais depuis cette période, c'est plutôt le développement de la population qui a dépassé le rythme de progression de la production de grains.

Les succès d'hier peuvent être les problèmes de demain

Les succès d'hier peuvent aussi être à la source des problèmes de demain. L'augmentation de la productivité de l'agriculture s'est faite en partie grâce à une utilisation de plus en plus intensive de pesticides, de fertilisants ou de l'irrigation des sols. Pour les engrais chimiques, nous sommes passés de 14 millions de tonnes répandues mondialement il y a 50 ans à 130 millions de tonnes au début du XXI^e siècle. De ce fait, il y a de nombreuses conséquences quant à la fertilité des sols. Ceux-ci s'érodent, les matières organiques s'épuisent avec l'utilisation de ces produits chimiques. Et l'humus, la partie supérieure fertile des sols, prend entre 200 à 400 ans pour se régénérer. Les plantes se développent aussi moins bien, par exemple, les racines d'un blé nourri d'engrais ne dépassent pas quelques dizaines de centimètres. Alors que celles d'un blé sauvage peuvent atteindre huit mètres de profondeur!

Depuis le début de la décennie, on constate que le rendement à l'hectare est en train de stagner, et ce pour de nombreuses matières premières agricoles.

33% du total des surfaces cultivées sont abîmées

Aux Etats-Unis, l'érosion des sols excède d'un tiers la régénération depuis le début des années 1990. Parmi les 1,5 milliard d'hectares mondialement en production, près de 35% sont abîmés de manière plus ou moins prononcée. Le sous-investissement des dernières décennies dans le domaine des matières premières en général se fait aussi sentir dans l'agriculture: l'outil de production vieillit, peu de nouveaux projets sont établis, la rentabilité n'est pas bonne et certains fermiers vont même jusqu'à transformer leurs champs en parcours de golf à la recherche d'une meilleure rentabilité... Le nombre d'hectares en production pour le blé par exemple diminue régulièrement depuis 1980, étant passé de 237 millions d'hectares à 210 millions d'hectares.

Les prix élevés de l'énergie pèsent aussi sur la production puisque près de 40% des coûts d'une exploitation agricole sont liés à l'énergie (carburants, engrais dérivés du pétrole, pesticides, etc.). Un pied de salade

L'eau, un facteur de soutien à terme pour les prix

C'est souvent le thème oublié de l'agriculture. Si l'on semble être bien conscient des problèmes à venir au niveau de la pénurie d'eau, on oublie que le secteur de l'agriculture en est le plus gros consommateur sur cette planète. Dans les régions à cultures irriguées c'est jusqu'à 70% de la consommation d'eau qui est utilisée par l'agriculture. De plus, les pays qui croissent fortement et qui s'urbanisent vont de plus en plus utiliser cette eau à des fins résidentielles ou industrielles. A titre d'exemple, il faut 1000 tonnes d'eau pour produire une tonne de maïs. 40% de la production de nourriture se fait aujourd'hui sur des sols irrigués. 25% de ces sols irrigués souffrent de sur-minéralisation et la productivité de ces sols a chuté de 10%. L'agriculture est donc étroitement liée aux problèmes de l'eau et les prix agricoles vont aussi être soutenus par cet aspect.

en serre nécessite un litre de fuel pour sa production. Les coûts de production sont donc en nette hausse et avec des matières premières agricoles encore à des niveaux historiquement bas, les marges sont sous pression et les producteurs marginaux sont en difficulté. Le ratio des prix agricoles par rapport aux prix de l'énergie est au plus bas depuis 200 ans. Cela exprime clairement la position relative extrême dans laquelle se trouvent ces deux secteurs. D'autres tendances telles que l'urbanisation, la désertification

marchés haussiers sont souvent entrecoupées de corrections telles que sur l'énergie de mi 2000 à fin 2001 ou sur l'agriculture depuis le premier trimestre 2004. Ces phases de corrections sont aussi des périodes intéressantes pour les investisseurs à long terme car cela permet de se positionner à meilleur prix sur l'actif sous-jacent. Dans le cas des matières premières agricoles, la plupart de ces denrées sont encore à des niveaux de prix proches des plus bas sur plusieurs décennies telles que le maïs, le blé, le sucre, le

LES SECTEURS EN DEHORS DES FEUX DE L'ACTUALITÉ SONT DES OPPORTUNITÉS.

affectent aussi l'offre. Des phénomènes plus sporadiques tels que les perturbations météorologiques, ou les contaminations des pousses sont eux aussi à prendre en compte dans la problématique de l'offre.

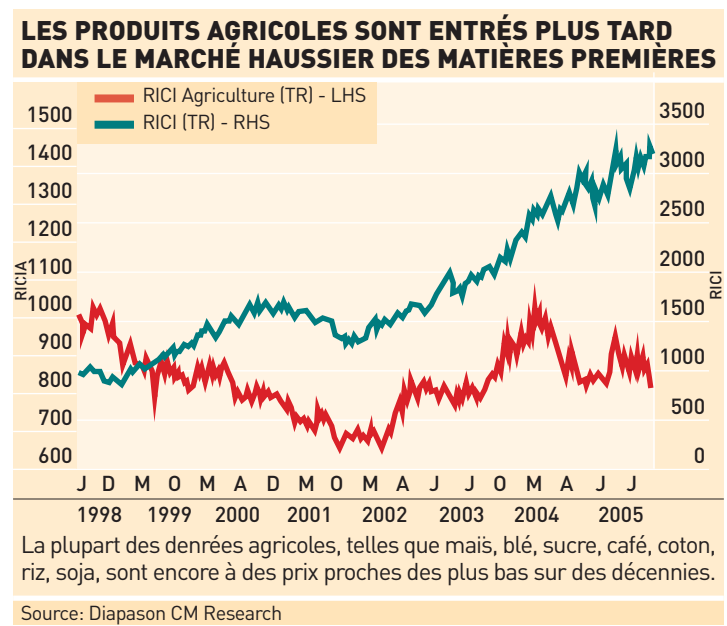
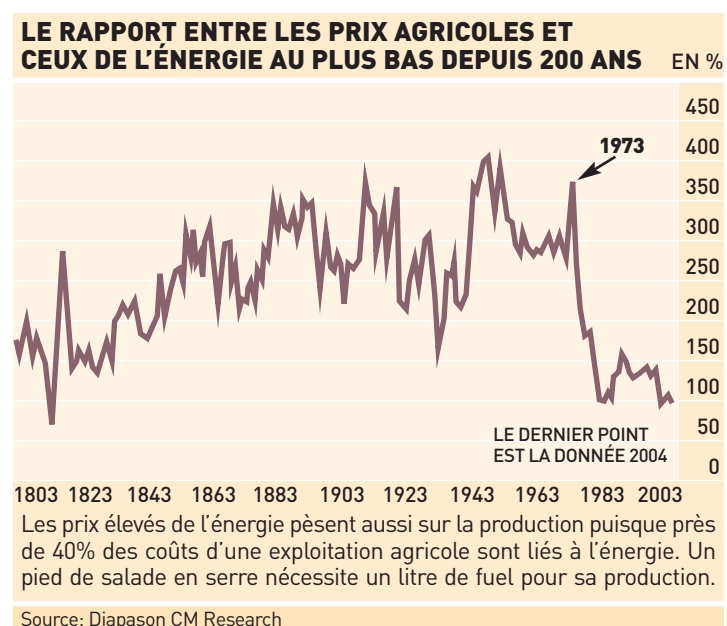
L'équilibre entre la demande et l'offre s'avère précaire

Les stocks ont un rôle «d'amortisseur» dans les matières premières. En effet c'est dans les stocks que l'on puise en cas de perturbation de la production. On remarque que depuis quelques années, l'équilibre entre l'offre et la demande est de plus en plus précaire. Quant aux stocks de blé, de maïs, de soja, de café, de riz ils diminuent depuis plusieurs années déjà. Les stocks de blé sont en baisse depuis 1999, ceux de maïs depuis 2000, ceux de sucre depuis 2002, ceux de café depuis 1995. Seules des récoltes exceptionnelles comme 2004 et 2005 et des déstockages ont permis aux prix de se maintenir à des niveaux historiquement bas.

Comportement des prix et construction de portefeuille

Le marché haussier des matières premières a commencé fin 1998 avec comme leader les matières premières énergétiques tandis que les matières premières agricoles sont entrées dans ce marché haussier que plus tard, à partir de fin 2001 comme le montre le graphique comparant l'évolution de l'indice Rogers International Commodities Index (RICI) général de 35 matières premières et l'indice RICI agricole de 21 matières. Les différentes phases de ces

café, le coton, le riz ou le soja. Outre des prix bas, le secteur agricole offre aussi un intérêt en terme de construction de portefeuille car ce segment n'est pas corrélé à l'activité économique comme les métaux industriels ou dans une moindre mesure le pétrole et notre recherche souligne que les rendements pendant les périodes de récessions sont en moyenne positifs pour ce secteur. Seuls des niveaux de récoltes exceptionnels en 2004 et 2005 ont permis aux prix agricoles de rester à des niveaux si bas car dans les années de forte demande où nous sommes entrés depuis 2001, les prix ont tendance à atteindre leur point bas dès que le marché commence à percevoir un fléchissement de l'offre. C'est à ce moment que commencera la deuxième phase de hausse des matières premières agricoles car les déséquilibres structurels subsistent et s'accroissent. Historiquement, les marchés haussiers dans ce secteur ont duré en moyenne 13 ans. Il y a eu une tendance haussière des prix dans ce secteur pendant les décennies suivantes 1910, 1930/40, 1970. Une nouvelle phase de hausse a commencé en 2001 car des prix plus élevés sont nécessaires pour attirer les flux d'investissements manquant à ce secteur abandonné par le capital depuis vingt ans. C'est souvent ainsi que le système capitaliste de marché fonctionne, attirer des investissements par le biais de prix plus élevés et des rendements plus conséquents pour combler ces déséquilibres structurels.



La plupart des denrées agricoles, telles que maïs, blé, sucre, café, coton, riz, soja, sont encore à des prix proches des plus bas sur des décennies.
Source: Diapason CM Research