

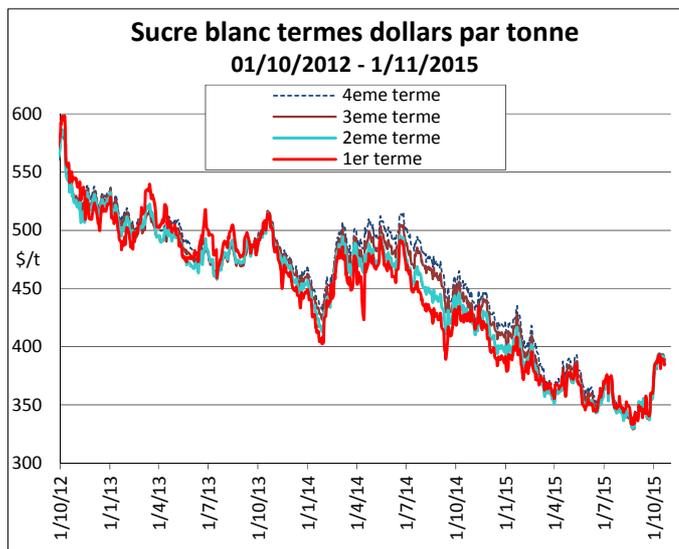
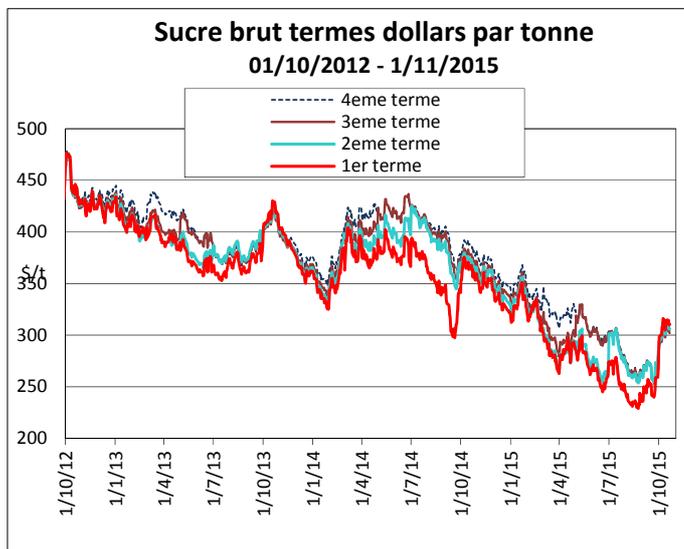
Hausse des cours du sucre

23/10/2015

Les cours du sucre sont repartis à la hausse depuis fin août, atteignant leur plus haut depuis mars 2015. Le cours du sucre brut s'est établi à 14,34 cents/lb le 9 octobre, soit 316 \$/T, et le sucre blanc à 392 \$/T. Entre le 25 août et le 9 octobre, la hausse des cours a atteint +25% pour le sucre brut et 19% pour le sucre blanc. Depuis, les cours semblent avoir atteint un palier, s'établissant le 20 octobre à 14,06 cents/lb (310 \$/T) pour le brut et à 384 \$/T pour le blanc.

Ce retournement à la hausse a plusieurs explications liées aux fondamentaux et à l'activité des fonds spéculatifs.

Quant à savoir si ce mouvement est durable, il faut noter que la hausse des cours, en remettant en cause les équilibres de prix, pourrait induire une réponse en termes d'exportation, notamment de la part de l'Inde et du Brésil. Les fabricants indiens, qui se sont vu assigner une obligation d'exporter 4 MT sur 2 ans, pourraient saisir l'opportunité d'une hausse des cours pour entrer plus massivement sur le marché d'exportation. Au Brésil, le sucre exporté est désormais plus attractif que l'éthanol ou le sucre local et cette situation pourrait être amplifiée par la poursuite de la dégradation du real. Mais pour tirer le plein profit de ces nouvelles conditions économiques, les fabricants brésiliens devront attendre l'arrivée de la nouvelle campagne.



Les fondamentaux

Tous les analystes s'accordent à dire que le marché mondial va entrer dans une phase déficitaire pendant la campagne 2015/16, suite à des baisses de production dans l'UE, en Chine, en Ukraine et en Inde, non compensées par les hausses observées par ailleurs (Russie, Thaïlande, Australie, Pakistan, ...). Le déficit est évalué entre -2,6 MT et -4 MT valeur brut selon les analystes.

Quelques éléments sont venus, courant septembre, conforter cette vision du marché.

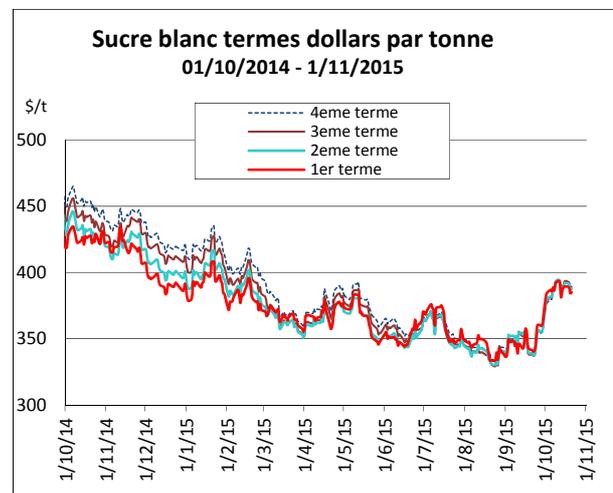
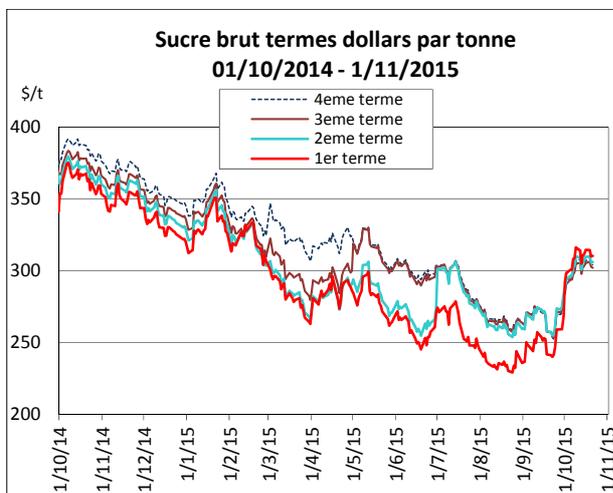
Peu avant le début de la campagne en Inde (qui démarre en octobre-novembre selon les États), l'Association indienne des fabricants de sucre et le gouvernement indien ont révisé à la baisse leur estimation de production de sucre pour 2015/16.

En outre, il a été précisé que l'obligation d'exportation assignée aux fabricants indiens de sucre ne serait pas assortie de subvention, ce qui en amoindrit dans l'immédiat l'effet dépressif sur le marché mondial. Selon la presse, il n'est toutefois pas impossible que le gouvernement ne revienne avec des annonces d'aides après les élections qui ont lieu dans l'État de Bihar en novembre, mais sans certitude sur la nature de l'aide.

Au Brésil, le déroulement de la campagne brésilienne a confirmé le caractère très alcoolifère de la production. L'annonce d'une augmentation du prix de l'essence devrait dynamiser la demande d'éthanol pour les mois à venir, soutenir les prix et améliorer l'attractivité de l'éthanol par rapport au sucre. Par ailleurs, le retard pris dans la récolte du fait de mauvaises conditions climatiques a fait émerger des doutes sur la capacité de l'industrie de broyer la totalité de la canne disponible. Même si un certain nombre d'usines chercheront à prolonger la campagne au-delà de novembre et décembre pour maximiser les tonnages de canne traités, une proportion de la canne restera au champ pour la prochaine campagne. Reste à savoir quelle sera la physionomie de la campagne 2016/17 qui démarrera en avril 2016 et dont une partie est comptabilisée dans le bilan mondial 2015/16 (oct-sept).

Structure par terme des prix

Un autre élément est venu conforter le sentiment d'un retournement du marché : la modification de la structure par terme des prix.



Au moment où, pour le sucre brut sur la bourse de New York, le terme de mars 2016 est venu remplacer, en tant qu'échéance la plus rapprochée, le terme d'octobre 2015 venu à expiration fin septembre, le marché s'est établi en déport : la première échéance est désormais légèrement plus cotée que les échéances suivantes. Quant au marché du blanc, il est en relatif déport depuis mi-juin 2015.

Ce qui peut être traduit comme un signe de tension sur le marché physique.

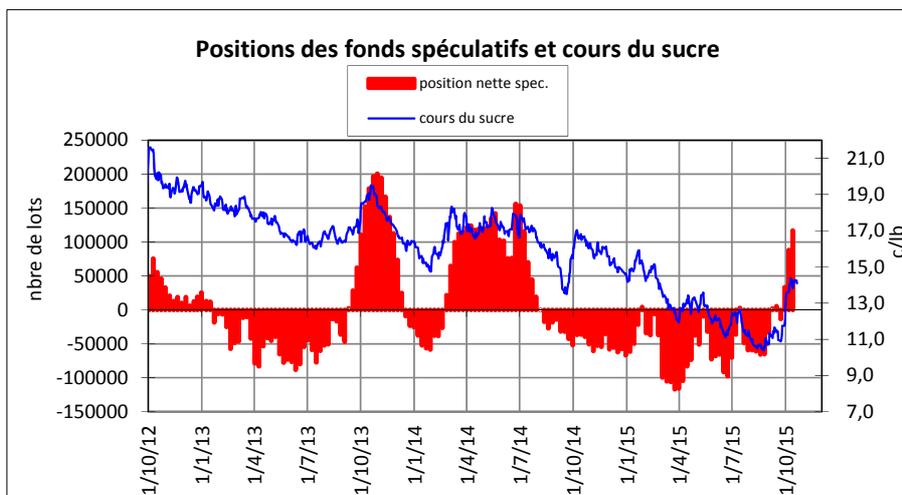
La presse rapporte en effet que le marché asiatique connaît une forte demande de sucre, alimentée notamment par la Chine, à un moment où la Thaïlande a moins de disponibilités, dans l'attente du démarrage de sa nouvelle campagne, en janvier. De son côté, le Brésil, arrivant en fin de campagne, ne peut plus massivement modifier son mix de production sucre/éthanol en faveur du sucre. L'Inde

dispose certes de stocks importants mais qui ne sont actuellement pas compétitifs sur le marché mondial.

Positions des fonds spéculatifs

Autre facteur expliquant la hausse des cours, les fonds spéculatifs ont considérablement réduit leurs positions courtes (vendeurs) sur la bourse de New York, passant de plus de 206 000 lots le 24 août 2015 à 51 300 lots à la mi-octobre. Les positions longues (acheteurs) se sont accrues à partir de début octobre. Les fonds sont ainsi repassés en positions « nettes longues », c'est-à-dire nettes acheteurs, à partir de fin septembre, après plus d'un an de positions nettes vendeurs.

On notera que depuis 3 semaines, les fonds spéculatifs ont accru leurs positions longues sur la plupart des matières premières agricoles.



Taux de change du réal vs dollar

Le retournement à la hausse du marché mondial a commencé alors que le réal continuait de se déprécier par rapport au dollar. Toutefois la hausse des cours s'est accélérée lorsque le réal a repris des forces face au dollar, mais ce mouvement d'accélération a pris fin mi-octobre, avec le retour à un affaiblissement du réal.

La poursuite de la dévalorisation du réal pourrait freiner la poursuite du redressement des cours du sucre au cours des mois à venir, au seul bénéfice du Brésil.

