



## BLÉ TENDRE

VA T ON DEJA ENTRER DANS LA TREVE HIVERNALE ?

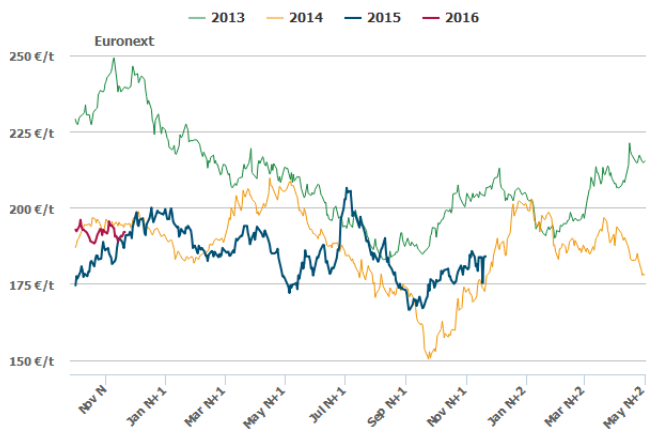
Les cours du blé évoluent très peu, toujours contenus dans un range compris entre 175 et 185 €/t en base Euronext Décembre 2015. Attention toutefois, cette échéance doit être soldée si vous avez encore des positions dessus, car elle va devenir rapidement imprévisible et volatile, conséquence de la fermeture des silos de livraison Socomac, Sénalia et Nord Céréales alors que la fin de l'échéance est proche.

L'écart de prix entre les échéances Décembre 2015 et Mars 2016, s'affiche à 8 €/t, bien au delà des majorations de stockage, illustrant la lourdeur du marché sur le rapproché. Cette décote pour du dégagement entraîne une forte rétention des producteurs qui

préfèrent patienter quelques semaines et engager des volumes sur le début de l'année 2016, pour des prix plus rémunérateurs. Or, la demande sur le portuaire français pourrait être soutenue sur le mois de décembre avec l'exécution de contrats pour l'Algérie et l'Egypte ainsi que le début des flux à destination du Maroc. Avec cette situation, **ON ASSISTE À UNE AMÉLIORATION DE LA PRIME RENDU ROUEN QUI S'AFFICHAIT VENDREDI AUTOUR DE -3 €/t.** Les certificats octroyés par Bruxelles la semaine dernière vont également dans le sens d'une amélioration des exports avec un chiffre hebdomadaire au plus haut depuis le début de la campagne à 636 000 tonnes. Il n'en demeure pas moins que le cumul est en net repli par rapport à l'an passé (-2,7 Mt), et que le bilan européen reste bien lourd. Il faut alors espérer que le net avantage que procure le repli de l'euro pourra être mis à profit rapidement pour aller chercher, un peu comme l'an passé, des clients autres que les traditionnels marchés du Maghreb.

A court terme, il y a peu de perspectives de volatilité. Toute hausse significative des cours ne pourra être alimentée que par un incident climatique notable sur la récolte 2016.

### EVOLUTION DU MARCHÉ



### LES COTATIONS

	Cours	Sem	Mois
<b>Rendu Rouen</b> 220/11	170 €/t	+3	+2
<b>Fob Rouen</b> 220/11	191 \$/t	+2	-3
<b>Fob US Gulf</b> SRW	208 \$/t	-2	-3
<b>Fob Russie</b> 12.5 % prot	197 \$/t	-2	+0

### LES OPTIONS

	Prime Monnaie	Vol	Δ Vol
<b>Mars16</b>	6.7 €/t	18.7%	+
<b>Mai16</b>	8.7 €/t	17.8%	+
<b>Sept16</b>	11.2 €/t	17.1%	+
<b>Dec16</b>	13.2 €/t	17.3%	+

### POINTS CLÉS À SURVEILLER

**Weather Market :** Les conditions climatiques sont globalement favorables sur l'hémisphère nord, hors Ukraine.

**Fonds :** Les fonds accentuent leurs positions shorts sur Chicago.

**Flux d'actus :** Vente d'un bateau de 50 000 tonnes de blé français vers l'Indonésie.

**Analyse quantitative :** Le blé à Chicago reste cher par rapport au blé Euronext.

**Analyse technique :** Le marché reste inscrit dans un tunnel 175/185 base Euronext Décembre 2015.

### AVIS ET RECOMMANDATIONS

Le marché devrait afficher un peu de faiblesse en début de semaine. Cependant ce repli devrait être limité compte tenu de la poursuite de la baisse de l'euro face au dollar. Les zones de support de 172/174 €/t sur l'échéance Décembre 2015 demeurent d'actualité.

Sur la récolte 2016, le tunnel 185/195 reste également d'actualité.

### STRATÉGIE

**Protection contre la baisse**  
Vente et/ou PUT

**Sensibilité à la hausse**  
Reste à vendre et/ou CALL

**R15** ■■■■■

60 % de la récolte 2015 vendue - Plus d'options en portefeuille

40%

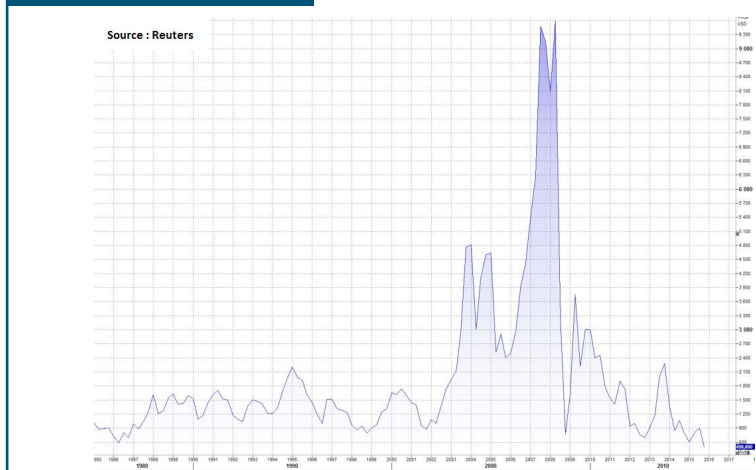
**R16** ■■■■■

20 % de la récolte 2016 vendue à 194.75 €/t base Euronext Dec16.

80%

### FOCUS CÉRÉALES

### LES COURS DU FRET MARITIME AU PLUS BAS



Le Baltic Dry Index est l'indice de référence pour les cours du fret maritime au niveau mondial.

Vendredi, il a clôturé à son plus bas niveau jamais atteint, soit 498 points. Cette valeur est même inférieure à la chute survenue au lendemain de la crise des sub-primes en 2008, comme le montre le graphique. Cette situation s'explique par deux facteurs. Premier point, l'abondance de navires avec l'arrivée sur le marché du fret des nombreux bateaux commandés avant la crise de 2008. Second élément, la faiblesse de la demande chinoise pour les matières premières, liée au ralentissement de la croissance économique dans le pays. Or, quand les coûts du fret diminuent, les distances «se réduisent». Certains marchés deviennent accessibles. C'est notamment le cas du Mexique pour le blé français, ou de l'Indonésie qui vient d'acheter 50 000 tonnes de blé fourrager de l'Hexagone. Avec la compétitivité actuelle, certains parlent déjà de 400 000 tonnes de débouchés possibles vers ce pays.

# ORGES

## MANQUE D'ENTRAIN

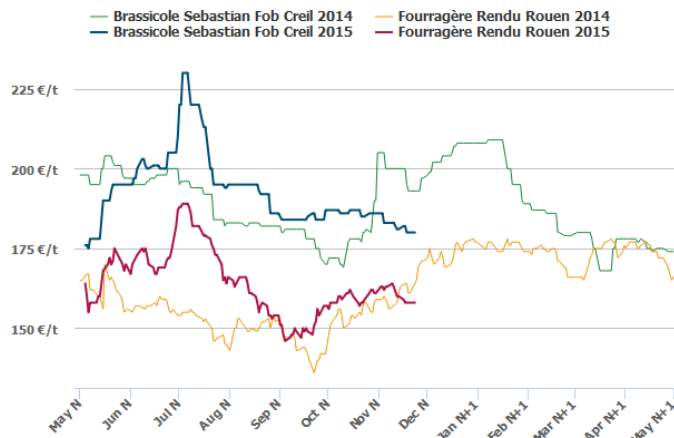
Le climat de lourdeur actuel n'épargne pas le marché des orges. Ainsi l'écart avec le blé se creuse un peu plus chaque semaine pour atteindre les 12 €/t à Rouen. Bien qu'ayant gagné en compétitivité face aux origines mer Noire, les orges européennes voient leur dynamique export se tasser. Si les certificats exports délivrés par Bruxelles étaient en progression la semaine passée à 125 783 t, leur rythme est toutefois en déclin sur un rythme moyen de 90 000 t semaine en novembre contre 205 000 t semaine en octobre. La baisse des coûts du fret et l'euro faible pourront apporter quelques soutiens pour la seconde partie de la campagne actuelle. Mais **C'EST SURTOUT**

## SUR LA PROCHAINE CAMPAGNE QUE LA LOURDEUR POURRAIT SE RESSENTIR

en raison de la fin très probable de l'éphémère eldorado chinois pour l'orge fourragère avec un écart de prix blé-orge qui pourrait revenir vers les 20-25 €/t observés lors d'une majorité de campagnes depuis 10 ans.

Dans l'hémisphère sud, les récoltes d'orges sont attendues en hausse par rapport à l'an passé de +0.4 Mt en Australie à 8.4 Mt et de +0.8 Mt en Argentine à 3.8 Mt. Toutefois, c'est surtout la qualité qui semble toujours au cœur des interrogations chez les opérateurs du marché brassicole. Il s'agit là d'un des rares points susceptibles de sortir le marché de la léthargie dans laquelle il s'enfonce progressivement.

## EVOLUTION DU MARCHÉ



## COTATIONS FOURRAGÈRES

	Cours	Sem	Mois
Rendu Rouen	158 €/t	-1	-3
Fob Rouen	178 \$/t	-2	-9
Fob Odessa	182 \$/t	-3	-3

## COTATIONS BRASSICOLES

	Cours	Sem	Mois
Fob creil Sebastian	180 €/t	-2	-6

## AVIS ET RECOMMANDATIONS

Le marché des orges fourragères demeure lourd dans l'attente d'une éventuelle reprise du débouché export, ou des cours du blé.

Dans ce contexte nous incitons les producteurs à avoir engagé au moins 60 % de leurs récoltes 2015 comme préconisé. Nous restons en veille quant aux opportunités de contractualisation sur la récolte 2016.

En orges brassicoles nous souhaitons que vous ayez engagé 80 % de la récolte 2015 et 20 % de la récolte 2016. Si tel n'est pas le cas, il est encore temps de le faire.

## STRATÉGIE

### Ventes orges fourragères

**R15**

60 % de la récolte 2015 est maintenant vendue.

**R16**

Pas d'engagement pour le moment

### Ventes orges brassicoles

80 % de la récolte 2015 est maintenant engagée.

Nous avons engagé 20 % de la récolte 2016.

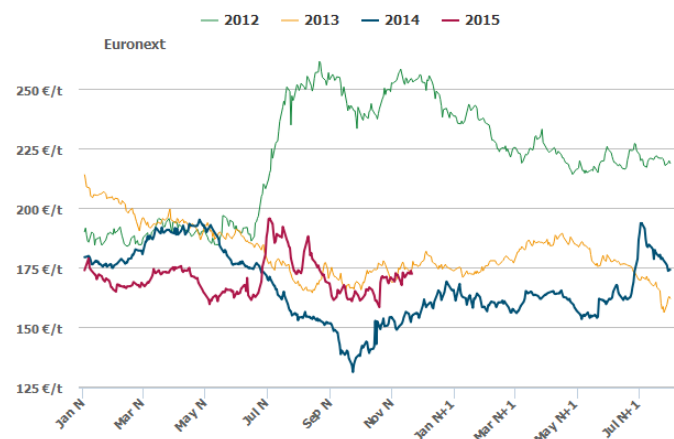
# Maïs

## CALME PLAT

Les cours du maïs affichent peu d'évolution et ce marché confirme son atonie. Les récoltes en France sont quasiment achevées et la production reste estimée à 13,9 millions de tonnes, semences incluses. Les certificats à l'importation demeurent élevés, affichés à 314 398 t la semaine passée, soit 3,9 millions de tonnes depuis le début de la campagne. Ces importations essentiellement d'origine ukrainienne semblent néanmoins ralentir, et la particularité du marché pourrait se trouver du côté des cahiers des charges. **EN EFFET, LES DISPONIBILITÉS EN VARIÉTÉS DITES NON OGM SONT RELATIVEMENT FAIBLES** alors qu'elles sont très demandées

par certaines industries dans l'UE. A l'inverse, les disponibilités mondiales sont toujours très élevées en OGM. Alors que les fondamentaux demeurent lourds au niveau global, le principal élément de soutien tient dans les prix eux-mêmes. En effet, des niveaux de 3,50 USD/boisseau sont non rémunérateurs pour les farmers américains, tout comme des niveaux de 157 €/t rendu Bordeaux pour les producteurs français. Autre facteur qui limitera le potentiel de baisse, la position des fonds aux USA. Ces derniers, historiquement en positions longues, affichent des positions proches de zéro, laissant ainsi la possibilité à des rachats de positions en cas de moindre événement haussier. On parlera alors de hausse technique.

## EVOLUTION DU MARCHÉ



## LES COTATIONS

	Cours	Sem	Mois
Rendu Bdx	157 €/t	+2	+0
Fob Bdx	176 \$/t	+1	-5
Fob Odessa	169 \$/t	+0	-2
Fob US Gulf	168 \$/t	+1	-11

## LES OPTIONS

	Prime Monnaie	Vol	Δ Vol
Jan16	3.7 €/t	21.1%	=
Mars16	6.6 €/t	18.9%	=
Juin16	8.1 €/t	16.1%	=
Aou16	9.1 €/t	15.4%	+

## AVIS ET RECOMMANDATIONS

Nous restons avec seulement 20 % de vendus sur la récolte 2015, ce qui peut surprendre nos lecteurs.

En fait cela fait des semaines et des semaines que le marché évolue dans une fourchette très étroite et ne permet pas ainsi d'optimiser quelque stratégie que ce soit.

Ainsi nous mettons en avant les niveaux de prix très bas pour justifier notre position d'attente, à défaut de plus de visibilité au printemps prochain.

## STRATÉGIE

### Protection contre la baisse

Vente et/ou PUT

**R15**

20% des volumes de la récolte 2015 vendus.

**R16**

Pas d'engagement à ce jour sur la récolte 2016.

### Sensibilité à la hausse

Reste à vendre et/ou CALL

80%

100%



Mauricio Macri candidat de la droite libérale à l'élection présidentielle en Argentine pèse lourdement sur ce marché. **LES PROMESSES DE DÉVALUATION DU PESOS ARGENTIN ET DE RÉDUCTION DES TAXES À L'EXPORT INQUIÈTENT LES OPÉRATEURS ALORS QUE LES FARMERS ARGENTINS DÉTIENNENT 37 % DU STOCK MONDIAL DE SOJA.**

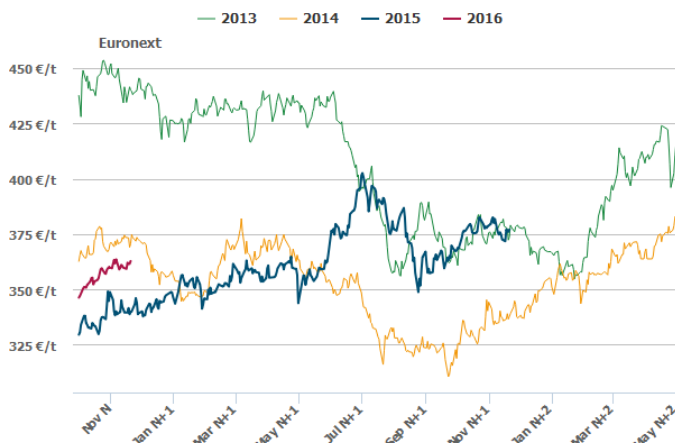
# COLZA

## TOURNANT LIBÉRAL EN ARGENTINE

Malgré une multitude de vents contraires, le marché du colza européen est parvenu à redresser la barre la semaine passée. La tension du bilan européen constitue toutefois le seul et unique élément de soutien à ce jour. Ainsi le canola canadien a cassé son support majeur des deux derniers mois à Winnipeg alors que nombre d'analystes tels Oil World affichent désormais un niveau de récolte à 16 Mt en 2015 équivalent à l'an passé. Les exportations canadiennes pourront donc facilement être reconduites sur les niveaux record de l'an passé avec une part non négligeable à destination de l'Union européenne, malgré la contrainte OGM. Mais c'est bien le soja qui souffre le plus avec des cours au plus bas depuis 7 ans à Chicago. La victoire de

Le pétrole, noyé dans des disponibilités record, peine à garder la tête hors de l'eau au-dessus des 40 \$/baril à New-York et achève de noircir le tableau. Pour la récolte 2016, la sole de colza UE devrait rester assez proche voire inférieure à celle de l'an passé, au plus bas depuis 2012. En Allemagne, les semis remontent de +4,3 % selon l'UFOP soit + 52 000 ha en raison d'un recul de l'orge d'hiver et du seigle. A l'inverse, au Royaume-Uni, le déclin du colza se poursuit avec -14 % d'emblavement selon le AHDB (-89 000 ha) en raison de l'interdiction des néonicotinoïdes et de plus d'orge de printemps pour des questions de désherbage. Le temps sec depuis l'été en Pologne aurait également réduit la sole de ce pays. Reste à attendre les estimations du ministère de l'Agriculture en France qui devraient ressortir comme stables voire légèrement plus faibles que l'an passé.

## EVOLUTION DU MARCHÉ



## LES COTATIONS

	Cours	Sem	Mois
<b>Graine Colza</b> Fob Mos-elle	381 €/t	+5	-2
<b>Huile colza</b> Rotterdam	741 €/t	+13	+9
<b>Huile palme</b> Kuala Lumpur	2140 Rg/t	-40	-111
<b>Graine soja</b> Chicago	315 \$/t	-1	-14

## LES OPTIONS

	Prime Monnaie	Vol	Δ Vol
<b>Fev16</b>	8.1 €/t	14.2%	=
<b>Mai16</b>	12.2 €/t	12.9%	-
<b>Aou16</b>	15.2 €/t	12.9%	+
<b>Nov16</b>	17.6 €/t	12.8%	+

## POINTS CLÉS À SURVEILLER

**Weather Market :** Pluies régulières sur le soja au Mato Grosso mais le cumul reste déficitaire par rapport à la normale.

**Fonds :** Les fonds maintiennent leurs positions shorts sur le soja à Chicago.

**Flux d'actus :** Retour du pétrole vers les 40 \$/baril à New-York, au plus bas depuis fin août dernier.

**Analyse quantitative :** L'écart de prix se réduit peu à peu entre ancienne et nouvelle campagne sur le colza Euronext.

**Analyse technique :** Prochain support du colza Euronext à 366 €/t Fév16.

## STRATÉGIE

**Protection contre la baisse**  
Vente et/ou PUT

**Sensibilité à la hausse**  
Reste à vendre et/ou CALL

**R15**

75% de vendu + 25 % de calls Fév16 strike 410 €/t + 25% de calls Aoû16 strike 380 €/t.

**R16**

Aucun engagement pour le moment.

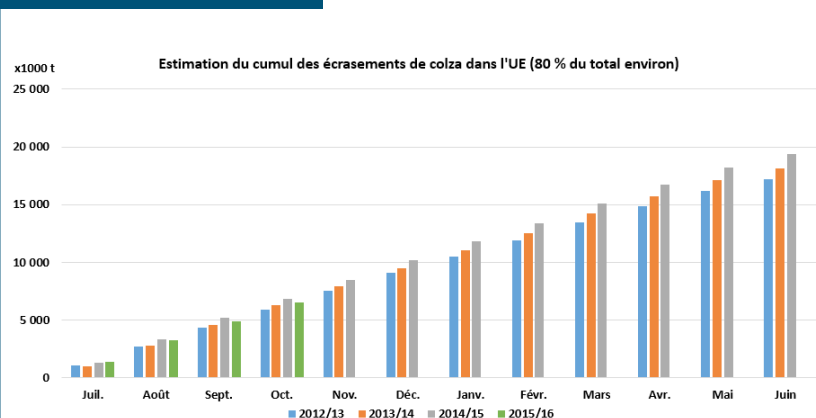
## AVIS ET RECOMMANDATIONS

La faiblesse du pétrole, du canola, du soja et du palme continue de s'opposer au bilan tendu de la graine de colza européenne. Seule une hypothétique baisse de la production de palme en Asie au 1er trimestre 2016 dans le cadre du phénomène El Niño semble désormais pouvoir ramener une dynamique haussière sur le complexe oléagineux.

Dans ce contexte, nous conservons nos ventes de couvertures qui atteignent les 75 % sur la récolte 2015 accompagnées de 25% de calls sur Février 2016 et de 25% de calls sur Août 2016.

L'achat de calls de resensibilisation sur l'échéance Août 2016 strike 380 €/t reste une possibilité pour les producteurs les plus sensibles au manque d'opportunités et qui ne l'auraient pas déjà fait.

## FOCUS OLÉAGINEUX LA TRITURATION DE COLZA RESTE IMPORTANTE DANS L'UE



Les écrasements d'oléagineux de l'UE restent soutenus d'après les chiffres de la Fediol qui représente près de 80 % de la trituration. Le graphique ci-contre montre la progression constante de l'utilisation de colza dans les usines durant ces dernières années avec un record en 2014-15. Avec la baisse de la récolte en Europe mais également en Ukraine, cette campagne a vu un écart de prix significatif se creuser entre le prix du colza et celui du soja. Malgré cela, la substitution est restée très limitée puisque le cumul des écrasements de colza ne se replie que de 4 %, soit 273 000 tonnes, au profit du soja. Ainsi cette campagne a le mérite de rappeler l'inélasticité de la demande en graines de colza, due aux besoins élevés en huile. C'est pourquoi, contrairement à l'historique, les prochains mois devraient voir des importations soutenues de canola canadien pour répondre aux besoins de l'UE, malgré la problématique contraignante de gestion des tourteaux OGM issus de la trituration.

## AGENDA

- 23 Novembre : Rapport MARS sur les cultures en Europe
- 23 Novembre : Conditions de culture USA - USDA
- 26 Novembre : Marchés fermés à Chicago
- 26 Novembre : Ventes exports UE
- 27 Novembre : Ventes exports USA
- 30 Novembre : Conditions de culture USA - USDA

## ENERGIE

	Cours	Sem	Mois	Année
<b>Pétrole Londres</b>	44.66 \$/b	+1.05	-3.33	-34.67
<b>Pétrole NY</b>	40.39 \$/b	-0.35	-4.21	-35.19
<b>Gaz Naturel UE</b>	36.87 £/th	-0.03	-2.83	-18.97
<b>GNR France</b>	0.443 €/L	-0.005	-0.003	-0.168
<b>Sol. azotée Rouen</b>	183.50 €/t	+0	+6	-24.50