



Indétrônables géants verts

Le quatuor historique du négoce agro-alimentaire mondial parvient à rester dominant en visant la maîtrise de toute la chaîne de valeur.

PAR BENOIT MENOÛ

+ EMAIL bmenou@agefi.fr

PLUS SUR LE SITE WEB www.agefi.fr

A l'origine était *el gringo*, baroudeur aux confins du monde pour dénicher les meilleurs cafés, popularisé par une réclame télévisée des années 1980. Envoyé là sans doute pour ce labeur d'*origination* par l'un des quatre géants historiques du négoce de matières premières agricoles. Trois américains et un européen : Archer Daniels Midland (ADM), Bunge, Cargill, et Louis Dreyfus Company (LDC). Ces « ABCD » « jouent un rôle prédominant dans l'agro-business », pour soutenir le commerce mondial, ce sont des sociétés anciennes et à la taille critique », relève Guillaume Daguerre, responsable risque crédit agro-alimentaire chez Atradius France. De fait, le cadet a 117 ans, l'aîné est bicentenaire, et 70 % à 90 % des échanges mondiaux de maïs, de blé ou autres soja passent entre leurs mains, pour un chiffre d'affaires cumulé de 260 milliards de dollars en 2018 (voir illustration).

Les fondamentaux du secteur « sont solides, sur fond de croissance de la population mondiale ou d'émergence des classes moyennes », souligne Jean-François Lambert, fondateur de la société de conseil Lambert Commodities. Le secteur « peut se montrer résilient tout au long d'un cycle économique », ajoute le responsable du secteur agro-industriel chez S&P Global Ratings, Chris Johnson. Qui relève que « les ABCD sont très actifs sur les marchés financiers à terme, où ils peuvent se couvrir contre un repli des prix des stocks entre leurs mains. Ils adoptent aussi des stratégies d'arbitrage de prix entre différentes régions, cela les aide beaucoup dans l'optimisation des marges ». Les ABCD ne manquent pas de ressources, n'hésitant pas, ajoute Chris Johnson, à « apporter directement un financement aux exportateurs ou importateurs. Grâce à leur bilan riche en dollars, dont sont dépourvus nombre de leurs partenaires commerciaux au sein des marchés émergents ». Et sur fond de consommation élevée de capitaux, dont de besoin en fonds de roulement dans un secteur à faibles marges et gros volumes, les quatre géants « savent diversifier leurs sources de financement, de la dette aux emprunts bancaires, pour financer leur activité et résister aux soubresauts », note Guillaume Daguerre. Ils sont dans ce cadre « parvenus à imposer un retraitement comptable allégeant facialement leur endettement net aux yeux de prêteurs et autres agences de notations en y soustrayant les stocks liquides ou RMI ('readily marketable inventories', NDLR). Pour l'un d'entre eux par exemple fin 2018, indique l'expert d'Atradius, la dette représentait plus de 6 fois l'Ebitda (excédent brut d'exploitation, NDLR), une fois ôtés les RMI, ce ratio est divisé par deux. »

Ces soutiens ne peuvent masquer certains aléas comme les fluctuations des récoltes et des prix : « A l'issue du super-cycle des matières premières, très porteur pour les négociants, ils ont subi l'assagissement des marchés », avance Guillaume Daguerre. Cofondateur et responsable

« Les ABCD sont très actifs sur les marchés financiers à terme, où ils peuvent se couvrir contre un repli des prix des stocks entre leurs mains »

— CHRIS JOHNSON,
responsable du secteur agro-industriel chez S&P Global Ratings

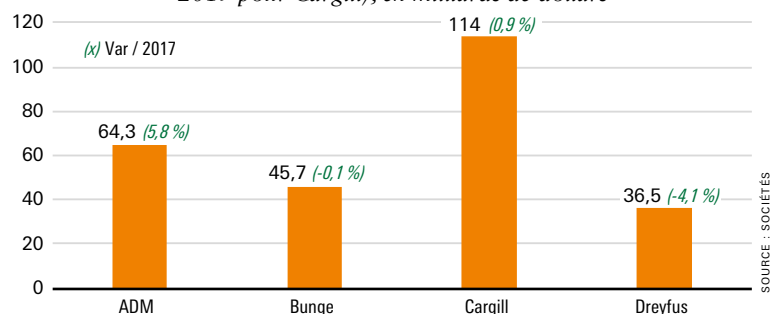
de la gestion de Capital Innovations, Michael Underhill souligne que « le prix des principales denrées a chuté de moitié environ depuis un pic en 2012 ». Symbole de conditions de marché mouvantes, la guerre douanière entre États-Unis et Chine a engendré, selon Jean-François Lambert, une « rarissime dislocation de la demande », synonyme pour Guillaume Daguerre de « complexification des flux », avec un transfert massif des importations chinoises de soja au bénéfice du Brésil et mettant à l'épreuve « l'ADN de forte capacité d'adaptation » des négociants. 2019 devrait être d'une manière générale pour Chris Johnson, « une année de relative normalisation, avec un redressement de l'offre et moins de volatilité dans les prix ».

DÉFIS

Les défis qui se présentent à eux passent par les pressions environnementales pour une gestion durable des ressources naturelles ou sociales. Et par la concurrence. Si les barrières à l'entrée sont majeures, du fait de solides réseaux d'infrastructures difficilement duplicables, Cofco International galope déjà à la hauteur de certains en termes de chiffre d'affaires : 34 milliards de dollars, en 2017. Bras armé international du conglomérat public chinois Cofco, le challenger se flatte du soutien d'actionnaires minoritaires comme Temasek, Standard Chartered ou IFC (groupe Banque Mondiale). Ayant installé son siège à Genève et se disant « ancré en Chine mais en compétition mondiale », il est selon Jean-François Lambert « la grande centrale d'achat de Pékin en matière agricole, ce qui lui donne un potentiel monstre au regard des besoins d'importation colossaux et grandissants ». « En amont, les ABCD font encore la différence. Pour combien de temps ? », se demande le consultant. →

UN SILO À 260 MILLIARDS

Revenus 2018 des ABCD de l'agro-business (12 mois à fin février 2019 pour Cargill), en milliards de dollars



→ Le courtage seul ne suffit plus

Mais surtout, le seul travail d'origination ne paye plus. Si le négociant préserve sa valeur ajoutée sur le café, « où il dialogue avec des milliers de petits producteurs pour une poignée d'acheteurs », selon Jean-François Lambert, il en perd sur le courtage proprement dit au sein des marchés très financiarisés, comme celui des grandes céréales. Les négociants ont donc « depuis longtemps élargi leur champ d'action. Ce mouvement s'intensifie, constate le fondateur de Lambert Commodities. Le courtage seul ne suffit plus pour trouver de la valeur ajoutée quand, par exemple, la transparence, typiquement sur l'évolution des prix, du climat, des récoltes, fait qu'aujourd'hui le producteur de soja au Brésil ou son acheteur chinois disposent des mêmes informations que le négociant. » « Les chaînes d'approvisionnement vont continuer à se moderniser », les ABCD « sont sans cesse contraints de se remettre en question », note le consultant.

D'intermédiaires, ils ont déployé une stratégie d'intégration : « Intégration horizontale, à savoir sur le spectre des produits traités, mais intégration verticale aussi », indique Guillaume Daguerre. En premier lieu avec l'outil logistique, des silos aux moyens de transport, et de plus en plus désormais vers l'aval, à savoir vers les opérations de transformation. « Les ABCD ne peuvent plus se reposer sur leurs lauriers, ajoute Chris Johnson chez S&P, en grandissant pour s'assurer davantage d'économies d'échelle et en se diversifiant, particulièrement en direction des consommateurs finaux. » De l'aveu même du directeur général de LDC, Ian McIntosh, « pour réussir aujourd'hui, un négociant doit être intégré tout au long de la chaîne de valeur et ne plus être seulement un 'trader' au sens conventionnel », car « la marge se trouve dans l'intégration de toute la chaîne d'approvisionnement ».

DE LA FOURCHE À LA FOURCHETTE

« Aller jusqu'au produit destiné au consommateur, c'est délicat, cela implique de concurrencer ses clients », glisse Jean-François Lambert. Sur le chemin de la fourche à la fourchette, Cargill par exemple achète aux abattoirs sarthois LDC (sans lien avec notre « D ») la viande de poulet breton pour confectionner dans une usine du Loiret des croquettes (dites *nuggets*) vendues à McDonald's, s'approchant ainsi au plus près des gourmets à travers l'Europe. Le négociant goûte aussi aux ingrédients alimentaires, comme les texturants gélifiant la confiture, ou cosmétiques, notamment à bases d'algues. ADM a, lui, mis la main sur Neovia, spécialiste de la nutrition animale de gros pour le bétail ou les poissons, débouché majeur pour le soja ou le blé. Dreyfus est celui qui est resté le plus *trader*, le moins industriel, il a le plus souffert ces dernières années, souligne Jean-François Lambert, mais « renaît de ses cendres, loin encore tout de même d'enranger ses records de résultat net de plus de 650 millions de dollars, à 355 millions en 2018 ». Son directeur général s'est dit en quête de « partenariats régionaux afin d'accélérer le mouvement vers la transformation alimentaire ».

Pour retrouver de leur superbe, on prête aussi aux ABCD des projets de mariage, scénario compliqué par la détention familiale de Cargill et de LDC. Ils ne se regarderont pas indéfiniment en chiens de faïence. Michael Underhill estime qu'un ABCD « pourrait constituer un complément intéressant pour un groupe plus grand et plus diversifié comme Glencore ». Ce dernier a déjà développé des activités significatives dans l'« agrobusiness », « il aimerait le faire davantage mais se voit distrait par des soucis sur d'autres activités, notamment dans les mines en Afrique, avec le spectre de sanctions des autorités américaines », pointe Jean-François Lambert.

Les ABCD peuvent tout de même s'entraider. Pour le bien commun, comme par l'annonce en octobre dernier d'un projet ouvert à toutes les bonnes volontés visant à la transformation numérique du secteur, passant par la blockchain ou l'intelligence artificielle. Un nouveau projet au long cours pour *el gringo*. ■

LA PAROLE A...

SYLVAIN BERTHELET, analyste gérant matières premières chez SMA Gestion

« Pour l'investisseur attentif et réactif »

Pourquoi investir sur les matières premières agricoles ?

Le secteur agro-alimentaire présente certains atouts pour l'investisseur. Il recèle un potentiel important à long terme de croissance, sur fond d'expansion démographique et d'évolution des habitudes alimentaires, notamment au sein des marchés émergents. Cela démultiplie la valeur ajoutée à fournir et donc les investissements nécessaires. Mais alors que l'actif est attrayant pour de bonnes raisons, les modalités d'investissement restent complexes.

Comment donc le faire ?

A la différence d'autres marchandises, comme l'or dont le stockage est relativement simple et peu onéreux, les produits agricoles sont périssables et leur portage peut être coûteux sur la durée. La forte saisonnalité liée aux récoltes, les perturbations induites par les intempéries et d'autres avaries possibles exigent beaucoup

d'attention et de réactivité. L'accès direct aux marchés à terme étant réservé aux investisseurs qualifiés, financiers ou non, les généralistes peuvent se reporter sur les fonds matières premières dédiés aux marchandises agricoles ou certains ETF, qui ne préservent pas cependant des risques associés à l'investissement en direct, dont la volatilité et le coût de portage.



Les ABCD de l'« agrobusiness » offrent aussi le choix d'investir en actions ?

ADM et Bunge sont cotés. Attention tout de même ici encore à maîtriser la complexité du modèle. Les compagnies agro-alimentaires dont les marques sont connues du grand public peuvent être une porte d'entrée plus lisible, sous l'angle aval de la consommation. Mais il existe des niches plus directement liées aux matières premières, comme la chimie avec les fertilisants, la biotechnologie ou encore le matériel agricole pour accompagner la mécanisation.