

Agriculture

Le grand retour à la terre

Le secteur agricole est longtemps resté le «parent pauvre» de la Bourse. Aujourd'hui, avec la flambée des prix de l'alimentation, il retrouve ses lettres de noblesse. Rencontre avec l'un des rares spécialistes du domaine, Alexis Dawance, partenaire de Global-Cap AG et co-gérant du fonds *GlobalAgriCap*. Un gentleman farmer, doublé d'un fund manager avisé.

Il existe aujourd'hui dans le monde moins de dix fonds sur le thème de l'agriculture: cinq long only et deux long/short. Pourquoi êtes-vous si peu nombreux sur ce marché?

Historiquement, ce secteur n'a jamais beaucoup intéressé Wall Street, et il n'existe d'ailleurs pas en tant que tel dans les grands indices: les entreprises liées à l'agriculture se répartissent principalement entre le secteur *industrials* et les *consumers goods*. Il faut dire que la plupart des exploitations agricoles ne sont pas cotées. Le S&P 500, par exemple, ne compte que 3 ou 4 sociétés actives dans l'agriculture contre près de 150 dans la finance. L'information n'étant pas disponible, il faut la collecter soi-même: c'est pourquoi, il y a deux ans, nous avons créé notre propre base de données. Pour l'alimenter, nous voyageons beaucoup: nous assistons à de nombreuses conférences et visitons des sociétés aux quatre coins du monde – en Afrique du Sud, aux USA, en Ukraine...

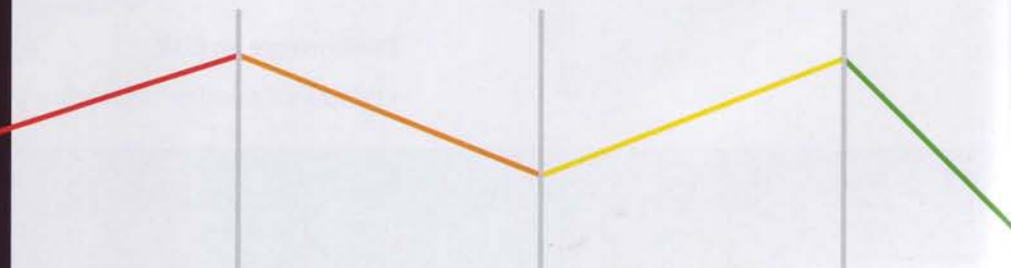
«Le secteur agricole n'existe pas en tant que tel dans les grands indices.»

Un tel désintérêt vis-à-vis de ce secteur n'est-il pas tout de même paradoxal?

En fait, jusqu'à récemment, les investisseurs s'intéressaient essentiellement à l'agriculture par le biais de *futures*. Or, il se trouve que notre premier fonds, le *GlobalMicroCap*, était déjà investi à près de 30% dans des actions liées à l'agriculture. C'est ce qui nous a décidés à monter un fonds *long/short* 100% agriculture en 2007: le *GlobalAgriCap*. Il y a encore moins d'un an, cela semblait prématuré. Et pourtant, aujourd'hui, les investisseurs ne parlent plus que de cela. Beaucoup de banques privées veulent lancer leur propre fonds en agriculture et viennent nous voir pour créer un portefeuille avec notre stratégie.

*Justement, quelle est la stratégie du *GlobalAgriCap*?*

Nous sommes investis dans toute la chaîne de l'agriculture: des fertilisants jusqu'aux fermes agricoles, en passant par les tracteurs, l'eau, les forêts et le caoutchouc. Nous investissons beaucoup dans des fermes, car nous pensons que la terre agricole reste un des actifs les meilleur marché, même si, depuis quelques années, son prix a doublé,



«La flambée actuelle est due à un mélange de fondamentaux et de spéculation.»

voire triplé suivant les régions. En Argentine, par exemple, l'hectare est passé de USD 2'000 à 10'000 entre 2002 et aujourd'hui. En Russie, il est encore possible d'acheter des terres agricoles entre USD 700 et 1'000 l'hectare. Mais en Pologne, l'hectare est déjà à USD 10'000. A titre de comparaison, en Belgique et en Suisse, il peut coûter jusqu'à USD 30'000. Malgré ces hausses, le prix de la terre agricole devrait encore augmenter, surtout en Europe de l'Est. Mais tout dépend des vues que l'on a sur le marché du grain: si les prix s'effondrent, la rentabilité deviendra très faible.

A quoi est dû l'emballement actuel des prix de l'alimentation?

Je pense que c'est un mélange de fondamentaux et de spéculation. Les fondamentaux sont clairement soutenus par l'augmentation du niveau de vie dans les BRIC. Les Chinois et les Indiens consomment désormais plus de protéines, plus de viande. Or, pour produire un kilo de bœuf, il faut 8 à 9 kilos de grain et 15'000 litres d'eau. Les ressources disponibles pour l'alimentation humaine se font donc plus rares. Il y a aussi la diminution des terres arables, notamment en Chine, avec l'urbanisation. Un autre facteur découle de l'effondrement du bloc soviétique. Les kolkhozes ont été privatisés et divisés en petits lopins de terre qui ne sont pas assez rentables. Les tracteurs rouillent, les producteurs n'achètent pas de fertilisants, les rendements baissent. Un grand nombre de terres ne sont plus cultivées. Tout un pan du marché de l'offre a ainsi disparu. Aujourd'hui, la plupart des fermes qui entrent en Bourse font 50'000 ou 100'000 hectares, dont seuls 10'000 sont cultivés. Recommencer à exploiter ces terres va prendre beaucoup de temps et il faudra aussi beaucoup d'argent. C'est pour cela que ces fermes vont sur le marché des capitaux.



Et côté spéculation?

La situation que je viens de décrire a effectivement été exacerbée par des institutionnels, qui ont commencé à prendre des positions *long only* dans les *futures*, poussant les prix à la hausse dans certains marchés peu liquides, comme le riz par exemple. D'aucuns s'élèvent d'ailleurs contre cette forme d'investissement qu'ils jugent peu éthique. En contribuant à pousser les prix à la hausse, les spéculateurs forcent les plus démunis à payer plus cher leur nourriture qui représente déjà une part bien plus grande de leurs dépenses. En revanche, je ne crois pas à la théorie qui veut que ce soit une pure bulle spéculative. Je pense plutôt qu'il s'agit d'un cercle vicieux. Prenez

**«Les positions
long only dans les
futures poussent
les prix à la hausse
dans certains
marchés peu
liquides.»**

Agriculture

la potasse: elle s'achète actuellement à USD 650 la tonne, ce qui rend les fertilisants inaccessibles pour bon nombre de fermiers dans le monde. Ils en mettent moins dans leurs champs. Résultat: les rendements diminuent encore davantage. La rareté s'intensifie et les prix montent.

N'est-ce pas aussi un problème politique?

En effet. Dans l'Union européenne, par exemple, la politique agricole commune a longtemps incité les agriculteurs à produire moins, parce qu'on était dans une période de surplus. Et, alors que la production était orientée à la baisse, les Chinois et les Indiens se sont mis à consommer davantage. C'est la combinaison de tous ces facteurs qui a fait monter les prix.

Les prix du pétrole, longtemps restés très bas, n'ont-ils pas poussé à une délocalisation de la production et à des déséquilibres qui stimulent également la hausse des prix?

Absolument. D'ailleurs, avec l'augmentation actuelle des prix du baril, nous assistons à une situation d'arbitrage entre le biofuel et le pétrole. Typiquement, le maïs ou le soja peuvent soit nourrir une vache, soit produire du carburant. Au Brésil, par exemple, 85% des voitures vendues le mois dernier (avril 2008, n.d.l.r.) intègrent la technologie «fuelflex»: c'est-à-dire qu'elles peuvent rouler soit au pétrole, soit au bioéthanol fabriqué à partir de canne à sucre. A la pompe, le consommateur va choisir le moins cher. Aujourd'hui, ce sera forcément le bioéthanol, puisque son prix est lié à celui du sucre – qui est extrêmement bas en ce moment. Et si les prix du pétrole continuent à monter en flèche, l'arbitrage va s'intensifier et il y aura toujours plus de soja ou de maïs utilisé pour faire du carburant. Cela dit, en fin de compte, je pense que l'augmentation du prix du pétrole est une bonne chose. Les habitudes de consommation vont devoir changer. Lorsque les consommateurs paieront le vrai prix du transport, ils achèteront sans doute des produits locaux. Et on arrêtera d'importer deux fois par jour des tulipes de Colombie en Boeing 747.

Malgré ces augmentations brutales, les matières premières agricoles restent-elles des investissements intéressants?

Oui, parce qu'elles ne sont pas encore payées au juste prix. Or, si on peut éventuellement se passer de rouler en voiture, personne ne peut arrêter de manger. L'augmentation actuelle des prix est minime en comparaison de ce qui nous attend. La question est de savoir combien de temps il faudra pour améliorer la situation au

niveau de la production. Qui veut devenir fermier aujourd'hui? Le métier n'a plus la cote. Le blason de l'agriculture doit être redoré. Et cela passe par un réajustement des prix. Les gens avaient oublié l'importance de l'agriculture. Ils considéraient les surplus agricoles comme allant de soi, de la même manière qu'ils pensaient que le pétrole serait éternellement à 12 dollars. Et maintenant, ils subissent ce retournement.

Qu'est-ce qui pourrait faire tourner la roue?

On assiste à l'invention de technologies très intéressantes, qui peuvent à la fois accroître les rendements et permettre des économies gigantesques, notamment au niveau de l'eau. On oublie souvent que l'agriculture, c'est de l'eau: il faut 1'300 litres d'eau pour faire un kilo de blé, il en faut 2'500 pour faire un kilo de soja. Je pense par exemple à un système israélien, qui permet une irrigation goutte par goutte. Ce système est utilisé par une des sociétés dans lesquelles nous investissons: un grand producteur chilien d'artichauts, d'asperges et d'avocats, dont la ferme est en plein désert! Nous avons aussi rencontré récemment une société qui fabrique des senseurs d'humidité dans le sol: au lieu d'un arrosage à l'excès comme on le pratique habituellement, ce système permet à l'irrigation de se faire uniquement lorsque l'humidité dans le sol passe en dessous d'un certain niveau. Il y a donc des économies gigantesques à réaliser à ce niveau-là. Plus il y aura de capitaux investis dans ce genre de solutions, plus les capacités de production augmenteront, sans forcément augmenter les prix. Mais, à nouveau, il faudra du temps. A mon avis, en tout cas 4 à 5 ans. ■

Propos recueillis par Indira C. Tasan et Hélène Lelièvre

Alexis Dawance a cofondé en 2006, avec Victor Badin, Global-Cap AG à Zurich. La société gère deux hedge funds *long/short* (non autorisés à la vente en Suisse): l'un sur les small caps, *GlobalMicroCap*, l'autre sur l'agriculture, *GlobalAgriCap*.



«Les gens considéraient que les surplus agricoles allaient de soi, et que le pétrole serait éternellement à 12 dollars.»