



Bordeaux 2017 – Une stratégie risquée

JUIN 2018

Résumé

Des ventes décevantes

Après une année 2016 relativement réussie, les ventes primeur des principaux marchands du Royaume-Uni ont diminué de moitié cette année à 45 millions de livres sterling, tandis que le prix de sortie moyen en livres sterling a chuté de 11,8 % par rapport à 2016. Les volumes vendus ont diminué de 60%. Les ventes ont été fortement axées sur les « gagnants » tels que les premiers grands crus classés et les marques réputées, quand la majorité des acteurs du marché luttait, ce qui aura de lourdes et durables répercussions. D'une manière générale, il y a eu une réticence à payer des prix proches de ceux de 2015 pour les vins considérés comme étant de qualité inférieure ou égale à 2014.

Comment parler des primeurs ?

Le point de référence actuel pour établir les prix est basé sur une variation arbitraire en pourcentage par rapport à l'année précédente. Cette méthode est non seulement inefficace mais elle défavorise les ventes. Les acheteurs de primeur ont accès à une mine d'informations leur permettant de décider au cas par cas si un achat est ou non une bonne affaire. Nous avons observé un certain nombre de réussites pour des vins dont le prix était proche de leur « Fair value », à la fois cette année et l'année dernière. Ceci suggère que les ventes de primeur pourraient facilement augmenter si les prix étaient établis plus équitablement en se basant sur des données facilement disponibles sur la valeur et la qualité.

Pression sur les négociants

La forte réduction du nombre de caisses vendues implique qu'un volume croissant de vin s'accumule plus tôt dans la chaîne d'approvisionnement. C'est une tendance que Liv-ex remarque et commente depuis quelques années. Les négociants sont cernés entre les châteaux, qui, protégés des forces du marché, établissent leur prix comme bon leur semble et leurs clients qui négocient âprement. Les négociants sont donc contraints à la fois de faire des stocks et de réduire leurs marges. Malheureusement pour le millésime 2017, cette situation est susceptible d'empirer. Les exemples comparables des primeurs surcotées de 2006 et de 2011, qui affichent encore des rendements négatifs, devraient inciter le marché à ce que les prix 2017 baissent plutôt que ne montent.

Tensions sur les marchés primaire et secondaire

Des frictions se développent entre les marchés primaires et secondaires. Alors que certains producteurs comprennent l'importance du marché secondaire, de nombreux propriétaires de châteaux semblent déterminés à empêcher tout type d'investissement en contrôlant soigneusement leurs ventes et en tarissant leurs vins de façon étouffante. Cette démarche à court terme manque de clairvoyance. Sans un marché secondaire sain pour que leurs vins puissent s'échanger à la hausse, les propriétaires auront du mal à augmenter leurs prix primeur à l'avenir.

Introduction

Dans le rapport Liv-ex "*Mémento de la récolte 2017*" (avril 2018), Nous avons souligné la confiance renouvelée dans le système primeur et noté que « la récolte 2017 présente donc une réelle opportunité pour les châteaux d'attirer l'attention des consommateurs. »¹

Il se trouve que cet optimisme pourtant souhaité n'était pas justifié. Les commentaires des membres de Liv-ex suggèrent une campagne marquée par des frustrations sur les prix, combinées avec un manque d'intérêt des clients pour tous les vins hormis les meilleurs ou les plus chers. En conséquence, les ventes des membres Liv-ex ont diminué de moitié par rapport à l'année précédente pour atteindre 45 millions de livres sterling et ont chuté de plus de 60 % en volume.

Dans ce court rapport, Liv-ex placera la récolte 2017 dans sa perspective historique en termes de notes critiques, de prix et de ventes. Nous identifierons ensuite la façon dont la mise sur le marché s'en sera tirée par rapport à la méthodologie Liv-ex de la « Fair value » et nous discuterons des conséquences de cette année décevante.²

Notes : du 2014 moins

Avant la récolte, nous prévoyions un millésime hétérogène, en partie à cause des gelées printanières qui avaient affecté divers vignobles de Bordeaux.

A part Antonio Galloni, qui avaient déclaré que "2017 est très clairement un millésime rive droite", d'autres critiques étaient réticents à choisir un camp. Comme le montre le tableau 1, la plupart des notes de critiques semblaient être en accord avec cette suggestion, avec un score du Rive Droite 100 supérieur en moyenne au Rive Gauche 200. Les notes de Jane Anson faisant exception.

Il y avait plus de divergences pour ce qui concernait le rapport entre le Rive Droite 50 et le Fine Wine 50 (premiers grands crus classés). Lisa Perotti-Brown MW était le plus fortement en faveur de ce dernier indice, et bien que 77 % des membres de Liv-ex avaient identifié Neal Martin comme leur critique préféré, il était perceptible que nombres de négociants prenaient en forte considération la note de Perotti-Brown.

¹ Pour accéder au rapport, rendez-vous sur : <https://www.liv-ex.com/2018/04/bordeaux-2017-report/>.

² Pour plus d'informations, voir: <https://www.liv-ex.com/2018/05/liv-exs-fair-value-methodology-note-critic-scores/>.

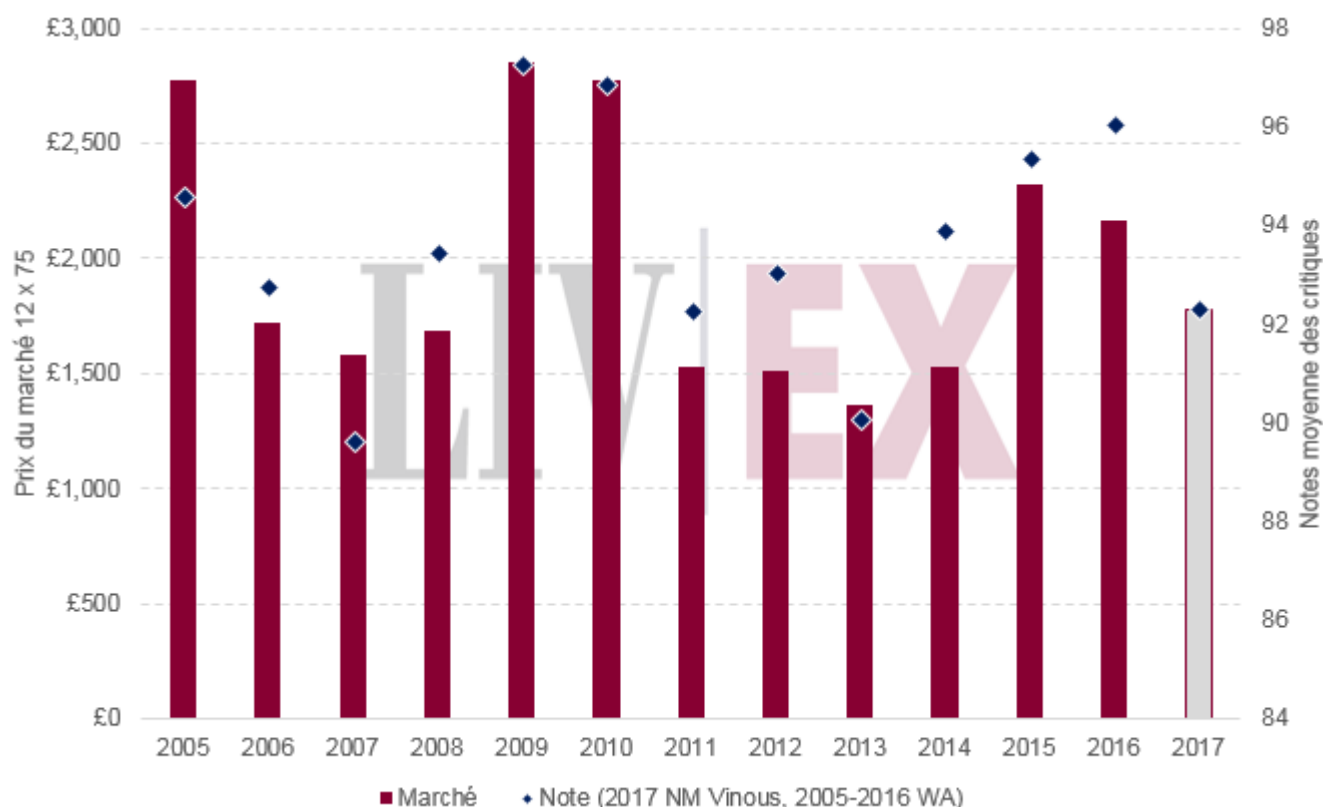
Tableau 1: Bordeaux 2017, notes moyennes des critiques par sous-indice Bordeaux 500³

Bordeaux 2017, notes moyennes des critiques							
	JA	JD	AG	NM	LPB	JMQ	JS
Fine Wine 50	96.8	95.6	94.9	95	97.4	95.8	97.3
Left Bank 200	94.4	93.7	93.6	93.1	94.9	94.4	95.1
Right Bank 100	94.3	95.2	94.8	93.6	95.4	95.8	95.5
Right Bank 50	95.6	96	95.5	94.8	95.9	96.8	97.1
Sauternes 50	94.5	95.3	94.8	94.3	95.7	92	96.2
Second Wines 50	91.6	92.3	91.1	90.3	91.2	91.8	93.7
Bordeaux 500	93.3	93	92.8	92.3	93.4	93.3	94.5

Après la semaine primeur, de nombreux critiques, producteurs et vendeurs avaient comparé le millésime 2017 avec 2014. Cependant, comme l'indique le graphique 1, qui montre les notes moyennes et les prix des douze derniers millésimes, il s'agissait en réalité d'un « 2014 moins », inférieur à celui de 2014, ainsi qu'aux millésimes 2012, 2008 et 2006.

Cela n'a pas empêché les vins d'être cotés comme du « 2014 plus » et, par conséquent, avec un prix moyen ex-Londres du millésime 2017 de 1 780 £ par 12 x 75, d'être de toutes les années reconnues mauvaises, la plus chère du marché.

Graphique 1: Prix et notes Bordeaux 2017 vs 2005-2016



³ JA = Jane Anson (decanter.com), JD = Jeb Dunnuck (jebdunnuck.com) AG = Antonio Galloni (vinous.com), NM = Neal Martin (vinous.com), LPB = Lisa Perotti-Brown (robertparker.com) , JMQ = Jean-Marc Quarin (quarin.com), JS = James Suckling (Jamessuckling.com).

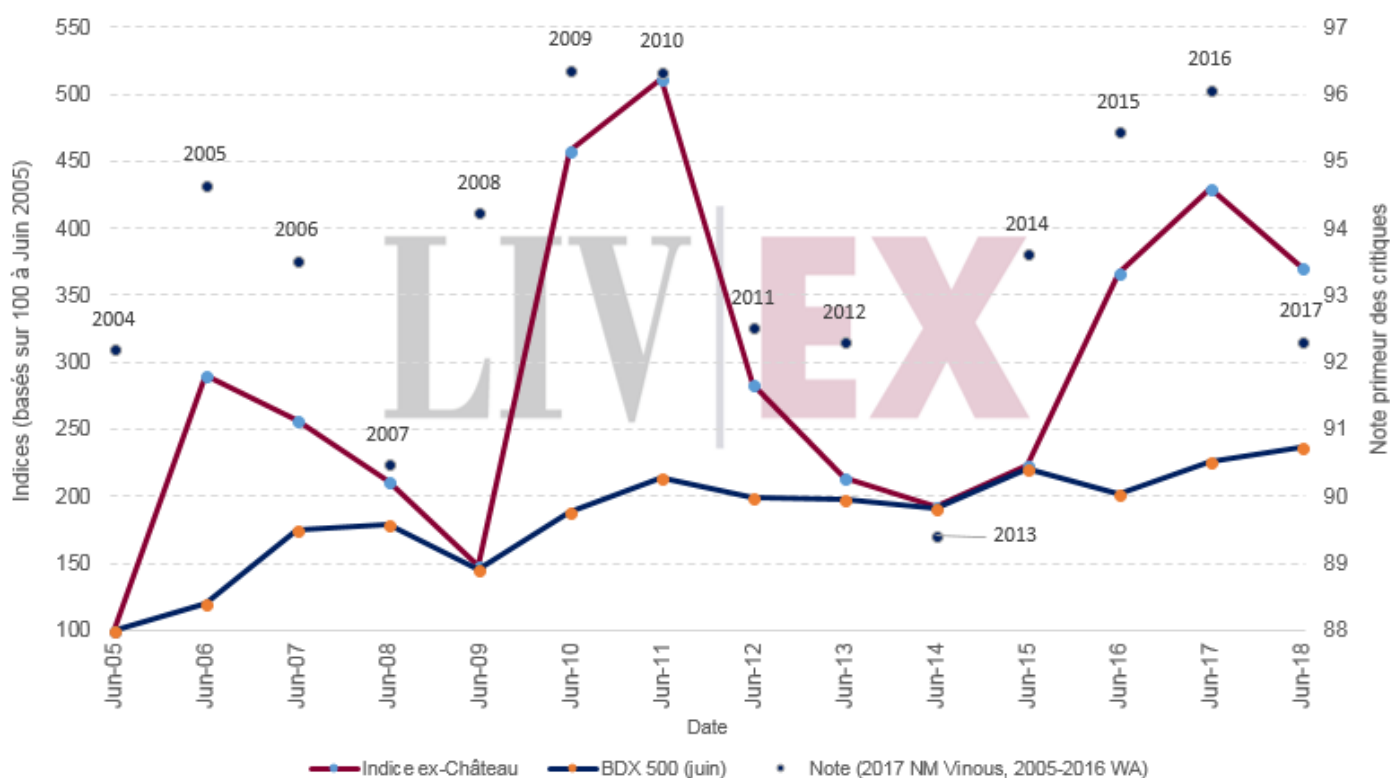
Prix : Juste inférieurs aux prévisions ... mais encore trop élevés

Les prix primeur ont tendance à ne pas suivre le marché. Ils dépendent plus de la qualité du millésime. Ainsi, malgré une hausse du marché de 4,8 % en euros depuis la dernière campagne, des baisses de prix étaient attendues en raison de la baisse de qualité du nouveau millésime. Dans notre enquête annuelle, les membres de Liv-ex prévoient des baisses de prix ex-négociants de 11,4 % sur un panier de dix vins.⁴ La réalité a été une diminution moyenne de 17,1 % pour les vins du panier, bien que sur l'ensemble du Bordeaux 500, la baisse moyenne fût de 11,5 %.

Il est clair que cela n'est pas allé assez loin. Le prix moyen ex-Chateau du Bordeaux 500 était de 124 €, soit seulement 2 € de moins qu'en 2015, malgré une note globale des critiques 2015 supérieure de plus de trois points. Ceci est 20 % plus élevé que l'estimation moyenne de 104 € suggérée par Liv-ex.⁵

Par conséquent, l'indice ex-Chateau affiché au graphique 2 est maintenant au même niveau qu'en 2015.

Graphique 2: indice des prix ex-Chateau vs Bordeaux 500



Quels vins ont marché ?

Tout au long de la campagne, Liv-ex a déclaré que de nombreux vins ne semblaient pas attractifs parce qu'ils étaient vendus au-dessus de la « Fair value » et des millésimes de qualité comparable.

La « Fair Value » est un moyen rigoureux d'évaluer le prix d'un vin tout juste sorti, car il met l'accent sur la qualité, plutôt que simplement sur la variation des prix d'une année sur l'autre. Le prix d'un vin peut monter

⁴ Le même panier est utilisé chaque année. Dix vins : Cos d'Estournel, Pontet Canet, Montrose, Mouton-Rothschild, Pichon Lalande, Léoville Las Cases, Talbot, Cheval Blanc, Pavie et Mission Haut-Brion.

⁵ Pour calculer cette estimation, Liv-ex a supposé que la qualité était identique entre 2012 et 2014. Nous avons ensuite appliqué le montant dont le marché a augmenté en euros dans la période intermédiaire à une moyenne des prix ex-Chateau 2012-2014.

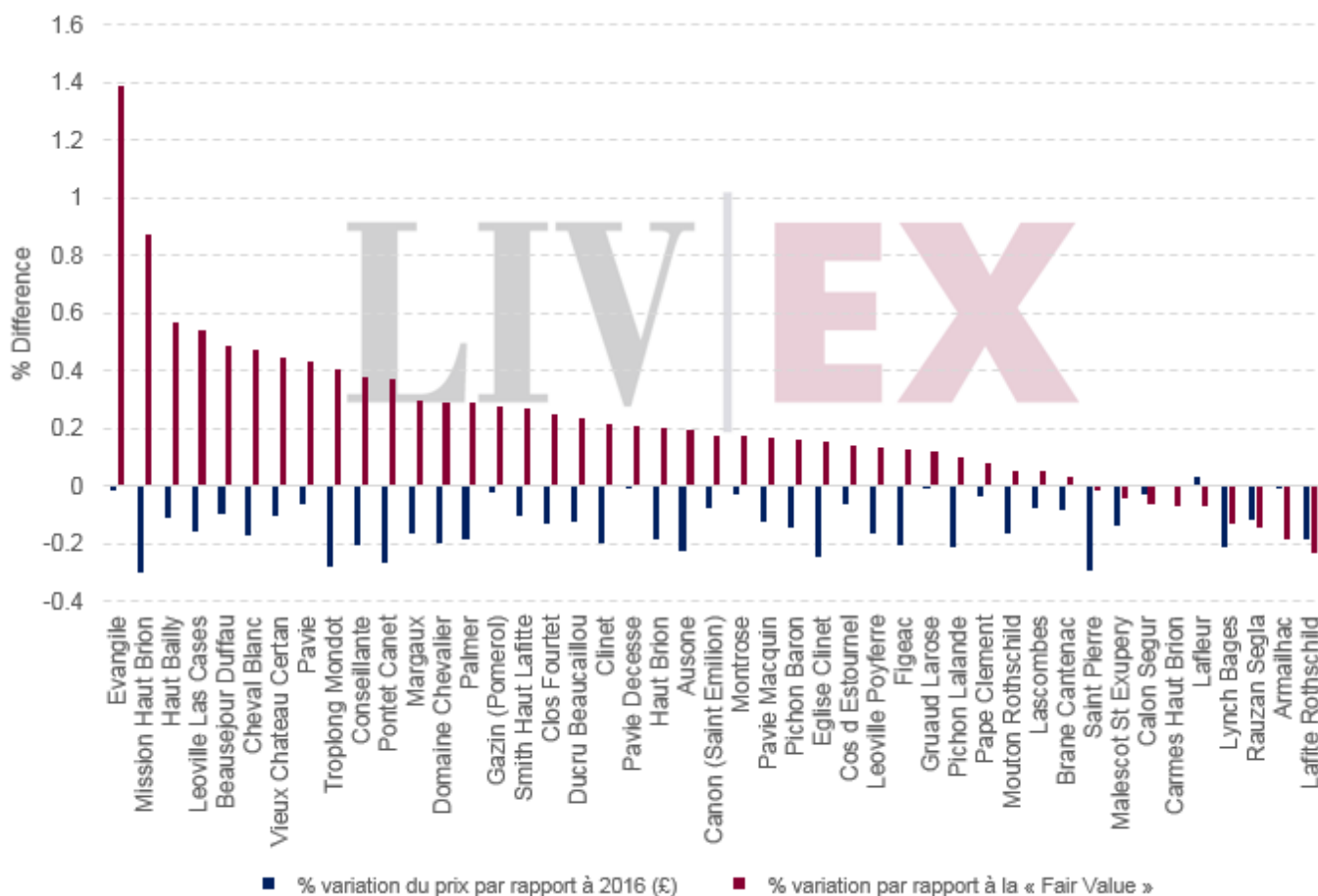
par rapport à celui de l'année précédente et être encore sous-évalué si la qualité du nouveau millésime le justifie. Lafleur 2017 en est un bon exemple.

Le graphique 3 montre la différence en pourcent entre la « Fair value » et le prix de sortie ex-London par château pour les primeur 2017. La variation en pourcent du prix par rapport à 2016 est également montrée, pour souligner l'inadéquation de cette méthode pour fixer les prix.

Presque tous les châteaux ont réduit leur prix par rapport à l'année précédente, mais beaucoup étaient encore surévalués par rapport à la « Fair Value ». Domaines Baron de Rothschild a produit le vin le plus surévalué par rapport à la « Fair value », Evangile, et le plus sous-évalué, Lafite. En moyenne, les primeurs 2017 ont été évaluées à 20 % au-dessus de la « Fair value ».

Nous émettons l'hypothèse qu'avec le temps le prix des vins tendra vers cette « Fair Value » et donc qu'il est pertinent d'acheter en primeur les vins sous-évalués et d'éviter les vins surévalués. Il est évident que les marchands et leurs clients ont adopté une position similaire, car dans un millésime où si peu de vins se sont vendus, presque tous ceux qui le firent, comme Calon Ségur, Carmes Haut-Brion, Lafleur, Lafite-Rothschild, Lynch-Bages et Rauzan-Segla, le firent à un prix au-dessous de leur « Fair Value ».

Graphique 3: Différence des prix de mise en vente par rapport à la « juste valeur » et à 2016 (%)



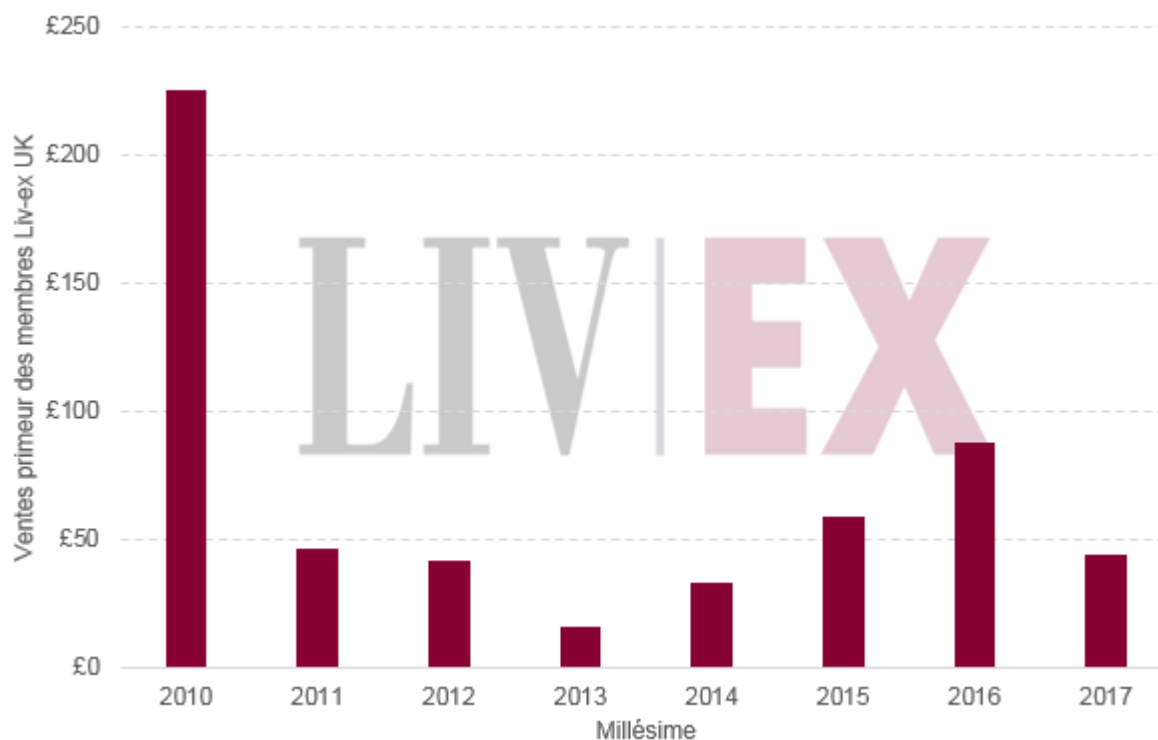
Cependant, il y a eu trois exceptions à cette règle générale. Des marques telles que Canon et Figeac se sont vendues au-dessus de la « Fair Value », mais grâce à la bonne volonté et au dynamisme qu'elles avaient accumulés au cours des deux dernières campagnes, elles ont quand même été bien accueillies. Ces deux châteaux ont fait des vins de qualité à un prix très raisonnable en 2015 et 2016. Comme ces vins ont pris de la valeur sur le marché secondaire, ils ont réussi à augmenter leurs prix primeur cette année sans perdre de ventes.

Par ailleurs, les premiers grands crus classés peuvent défier la logique de la « Fair Value » grâce à la popularité et à l'exclusivité que leur confère la tête du classement de 1855. Cependant, parmi ce groupe, Haut-Brion a éprouvé quelques difficultés et certains vendeurs ont rapporté que les autres premiers grands crus classés ont eu plus de peine que d'habitude.

Un autre groupe de vins à bien s'en sortir a été les éternels favoris des collectionneurs asiatiques tels que Beychevelle, Clerc Milon et les seconds vins des premiers grands crus classés. Pour ces vins le rapport entre le prix et les notes n'est pas du tout pertinent, le prix étant plus étroitement lié aux millésimes. S'ils sont vendus en dessous du prix des millésimes précédents, ils se vendent en général très bien en primeur.

Ventes primeur

Graphique 4: Ventes primeur de Liv-ex UK

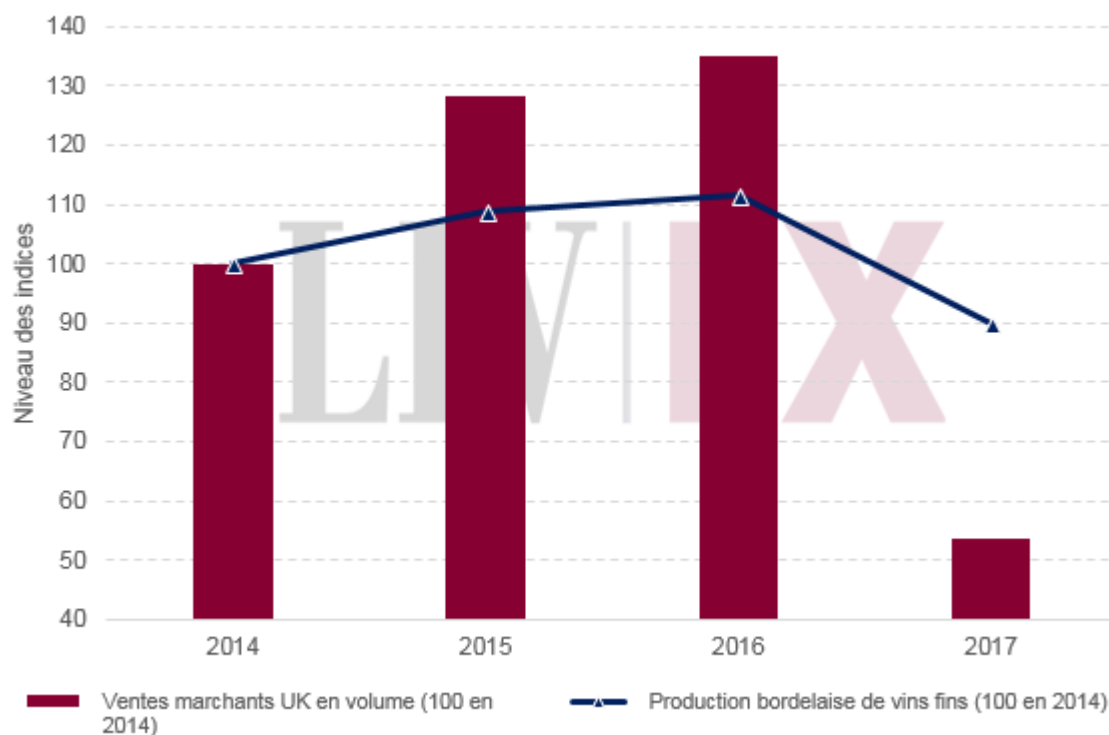


En raison des prix peu attractifs, les ventes primeur des membres UK Liv-ex ont chuté à 45 millions de livres, soit à un peu plus de la moitié des ventes totales de l'année dernière. A ce niveau, les ventes sont comparables à la récolte 2011 qui s'élevait à 46,5 millions de livres sterling. Cette baisse des ventes n'est pas une surprise, les collectionneurs levant le pied après deux millésimes exceptionnels, mais comme le montre clairement le graphique 3, une valeur trop basse par rapport au prix a également contribué à ces

chiffres décevants. Les données des membres UK indiquent que les ventes ont été encore plus concentrées dans les premiers grands crus classés et dans les autres succès évoqués dans la section précédente que par le passé. Les primeurs 2017 ont été une nouvelle campagne de gagnants et de perdants, avec plus de perdants que de gagnants.

Plus préoccupant, les ventes en volume, qui avaient augmenté entre 2014 et 2016, ont chuté de 60 % par rapport à l'année dernière. Cela signifie que malgré une baisse de 11,8 % du prix de sortie moyen 2017 par rapport à 2016, le prix moyen d'une caisse 12 x 75 vendue par les marchands britanniques a augmenté de 18 %. C'est une tendance qui se développe depuis 2014. Cela met en évidence le fait que de nombreux vins de moindre valeur ne parviennent pas à se vendre en primeur, à la fois par manque d'intérêt et à cause de prix inéquitables.

Graphique 5: Ventes des membres de Liv-ex UK en volume par rapport à la production de Bordeaux



Pression sur les négociants

La diminution du nombre de caisses vendues par les marchands britanniques est une preuve supplémentaire que de plus grands volumes de vin s'accumulent plus tôt dans la chaîne d'approvisionnement, tant dans les châteaux qui libèrent moins de caisses sur le marché que chez les négociants qui ont du mal à vendre ce qu'ils achètent.⁶

Les données partagées par les négociants membres de Liv-ex suggèrent une pression des deux côtés de la chaîne d'approvisionnement. D'une part, une réticence à abandonner les allocations fait qu'ils gardent de 30 à 40 % du stock de cette campagne (à comparer aux 20 % habituels). D'autre part, le besoin de vendre les excès de stock rapidement sur la place de Bordeaux et les clients internationaux recherchant les prix les plus bas, compriment leurs marges.

⁶ Voir le rapport *Mémento de la récolte 2017* pp.19-22.

Pour que le model du négoce basé sur la rétention de stocks puisse continuer à fonctionner, les négociants ont besoin que le prix des vins qu'ils détiennent augmente. Cependant, les exemples comparables des primeurs de 2006 et de 2011 (aux prix gonflés), qui affichent encore des retours sur investissement négatifs, devraient alarmer sur le fait que les prix des 2017 pourraient en faire autant.

Le tableau 2 résume un autre fait préoccupant, à savoir la tendance des châteaux à retenir du stock. La liste n'est en aucun cas exhaustive mais elle est symptomatique de la stratégie de nombreux producteurs. Comme nous l'avons indiqué dans notre rapport d'avant la récolte, le fait de retenir la production crée un excédent qui peut exercer une pression à la baisse sur les prix. Ce n'est pas une question de si, mais plutôt de quand cette offre excédentaire viendra exercer sa force sur le marché.

Tableau 2: Baisse des volumes mis sur le marché par rapport au millésime 2016

Château	Réduction en volume par rapport à 2016
Angelus	60% (production 20% inférieure en raison du gel)
Calon Segur	25%
Carmes Haut Brion	15%
Cheval Blanc	65% (production 30% inférieure en raison du gel)
Haut Brion	40%
Mission Haut Brion	30%
Mouton Rothschild	15%
Pichon Lalande	15%
Rauzan Segla	15%
VCC	15%

Conclusion

Pour chacune des trois dernières années, Liv-ex a déclaré que les primeurs s'étaient divisées en un camp de gagnants et un de perdants. Cela se confirme encore cette année : les vins populaires se sont vendus tandis que les autres restent à Bordeaux.

Le succès des vins vendus près de la « Fair Value » cette année comme l'année dernière suggère que les ventes primeur pourraient facilement augmenter pour peu que les prix, en se basant sur les données du marché secondaire, soient justement établis. Au lieu de cela, le point de référence actuel semble être une réduction arbitraire par rapport à l'année précédente.

La réduction des achats des marchands UK, qui représente environ un tiers des ventes totales de primeurs, montre que la demande actuelle ne supporte pas le niveau de prix affiché sur de nombreux vins. Il y a une réticence à payer les prix de 2015 pour une qualité jugée autour ou en dessous de 2014. Il y a des années, beaucoup auraient acheté quand même, mais avec la hausse de la transparence des prix et les leçons de 2009 et de 2011, le mythe selon lequel les primeurs sont toujours la meilleure affaire a été réfuté.

Les châteaux sont protégés des forces du marché par les négociants qui commercialisent et distribuent leurs vins pour eux. À court terme, les négociants se retrouvent dans une position précaire et doivent garder des

stocks que le marché estime surévaluées. Afin de les vendre, ils doivent soit se résoudre à baisser leur prix soit espérer que le marché reprenne de la vigueur à l'avenir. Beaucoup opteront pour la dernière option, mais tous ne pourront pas jouer à ce jeu risqué. À long terme, les châteaux devront s'habituer à travailler davantage avec le marché secondaire. Sans une appréciation progressive mais ferme des prix, la stratégie des primeurs sera vouée à l'échec.