

**Rapport**

Mars 2019

**LIV|EX**  
THE FINE WINE MARKET

---

# Bordeaux 2018 - Des conditions optimales?



# Résumé

## Un marché sans vague pour Bordeaux

Malgré un millésime en barrique très séduisant, un mélange de facteurs géopolitiques et régionaux font que, ce printemps, le marché des primeurs sera probablement modéré. En 2018, les prix du bordeaux sont restés stables alors que la part de ses échanges commerciaux a continué de diminuer, atteignant un nouveau minimum annuel de 59 %. Après deux grands millésimes en 2015 et 2016 et un autre moins réussi en 2017, les caves des collectionneurs et les entrepôts des négociants sont bien approvisionnés en jeunes bordeaux. Il y a donc fort à parier que les acheteurs ne se ruent pas sur le millésime 2018.

## 2018 - “Une année diabolique”

Bien qu'il soit encore trop tôt pour généraliser, les commentaires sur le millésime 2018 sont jusqu'ici positifs. Un début de saison pluvieux suivi d'une période de sécheresse prolongée suggèrent que l'on peut s'attendre à des vins à haut potentiel. Jane Anson a décrit les vins comme puissants, audacieux, riches en tanins et en alcool. Cependant, avec certaines zones touchées par le mildiou et des dégâts dus à la grêle, ce millésime n'est en aucun cas homogène et divise les experts. Comme le dit Gavin Quinney, « 2018 est un millésime qui restera un mauvais souvenir pour certains châteaux et qui sera parmi les plus grands pour d'autres ».

## Quid du volume ?

La question de savoir quelle quantité de vin est produite par rapport à celle qui arrive ensuite sur le marché est une question cruciale. En 2018, Bordeaux a enregistré un retour à des rendements convenables par contraste avec 2017 où le gel avait affecté les niveaux de production. Néanmoins, certaines des principales appellations de la rive gauche, notamment Pauillac, Saint-Estèphe et Saint-Julien ont eu en 2018 des rendements inférieurs à ceux de la moyenne des trois millésimes précédents. De 2006 à 2011, lors du boom du marché, Bordeaux a vendu l'essentiel de ses vins pour répondre à une demande et à des prix croissants. Ensuite, les châteaux ont préféré retenir une partie de leur production dans l'espoir d'obtenir à terme des prix plus élevés. L'impact de cette stratégie sur le moyen et le long terme est difficile à cerner, mais la réaction plutôt tiède au millésime 2016 malgré des notes critiques extraordinaires laisse entrevoir des mises à prix plus mesurées.

## La nécessité d'une tarification précise

L'incertitude politique a obnubilé le marché ces derniers mois. La mise en vente des 2018 se déroulera sans que la question du Brexit ne soit réglée. Les marchands britanniques restant les plus gros acheteurs de primeurs bordelaises, cette incertitude supplémentaire affectera sans aucun doute la demande globale. Le fait que Neal Martin ne goûtera pas les vins avant la fin de l'année complique davantage le processus de fixation des prix. Il est donc plus important que jamais que les prix de mise sur le marché reflètent à la fois la qualité réelle du millésime, les conditions du marché et les très grandes incertitudes politiques et économiques.

# Synthèse du marché bordelais

## Le marché des grands vins : le contexte bordelais

Bordeaux est et a toujours été la région leader du marché des grands vins. Ses vins représentent la majorité des échanges et les variations des prix bordelais influencent grandement le marché au sens large.

En 2018, l'indice Bordeaux 500 a augmenté de 0,6 %. Le Fine Wine 50, qui suit quotidiennement les prix des premiers crus, a baissé de 1 %. Le prix des grands vins étant inextricablement liés aux taux de change, les fluctuations monétaires affectent le niveau de la demande. En 2018, un taux de livre sterling stable par rapport à l'euro a contribué à la stabilité du bordelais.

Le Liv-ex 100, l'indice de référence de l'industrie, composé à 69 % de Bordeaux, a clôturé l'exercice 2018 en baisse de 0,2 %. Il a connu très peu de volatilité, se négociant dans une fourchette étroite de 2 %. Cela a marqué une période de consolidation de l'indice après deux années fortes.

Dans le même temps, le Liv-ex 1000 a connu une augmentation de 10 % en atteignant un sommet sans précédent. L'indice est tiré vers le haut par une très bonne performance de la Bourgogne, qui représente 26 % de sa valeur. Le Burgundy 150 a connu un succès fulgurant au cours des cinq dernières années et a battu tous les records en 2018, avec une hausse de 35 %.

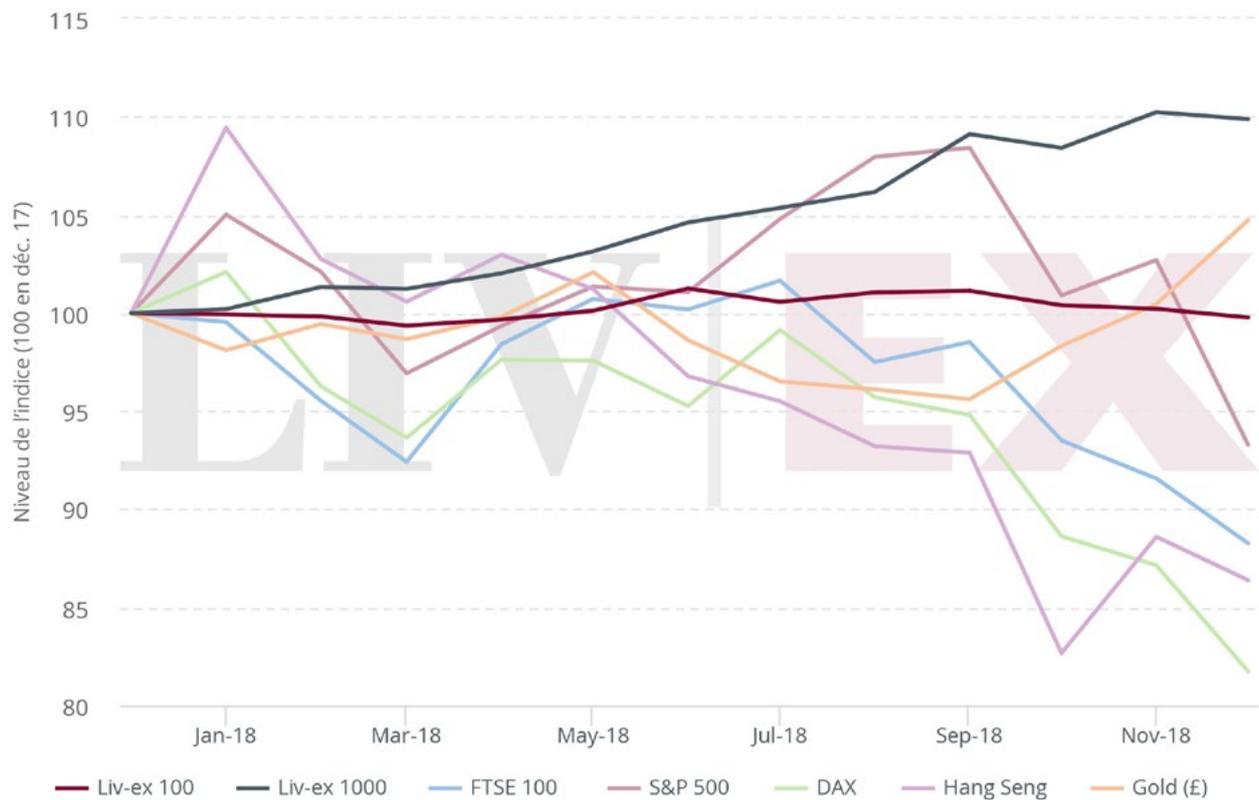
Graphique 1 : Indice Liv-ex Fine Wine 100 (en livres sterling, euros et dollars)



Pour mettre en perspective la performance des grands vins, le graphique 2 compare le Liv-ex 100 et le Liv-ex 1000 aux marchés d'actions. Les deux indices Liv-ex ont dépassé les actions européennes, asiatiques et américaines qui ont subi une pression considérable à la fin de l'année.

Le début de 2019 a été marqué par une tendance à la hausse des actions mondiales et par de légers replis des Liv-ex Fine Wine 100 et 1000. Alors que les tendances suivront probablement en grande partie la lancée de l'année dernière (un marché bordelais stable et une force croissante du bourgogne), les primeurs à venir seront certainement riches d'enseignement.

**Graphique 2 : Les grands vins dépassent les actions en 2018**



## Bordeaux dans un marché en expansion

Bien que Bordeaux reste dominant, sa part de marché est en déclin. L'an dernier il a atteint un creux annuel record, tombant à 59 % du marché global en valeur contre 96 % en 2010. En février 2019 ses échanges sur une base mensuelle ont même chuté à 57 % du marché total.

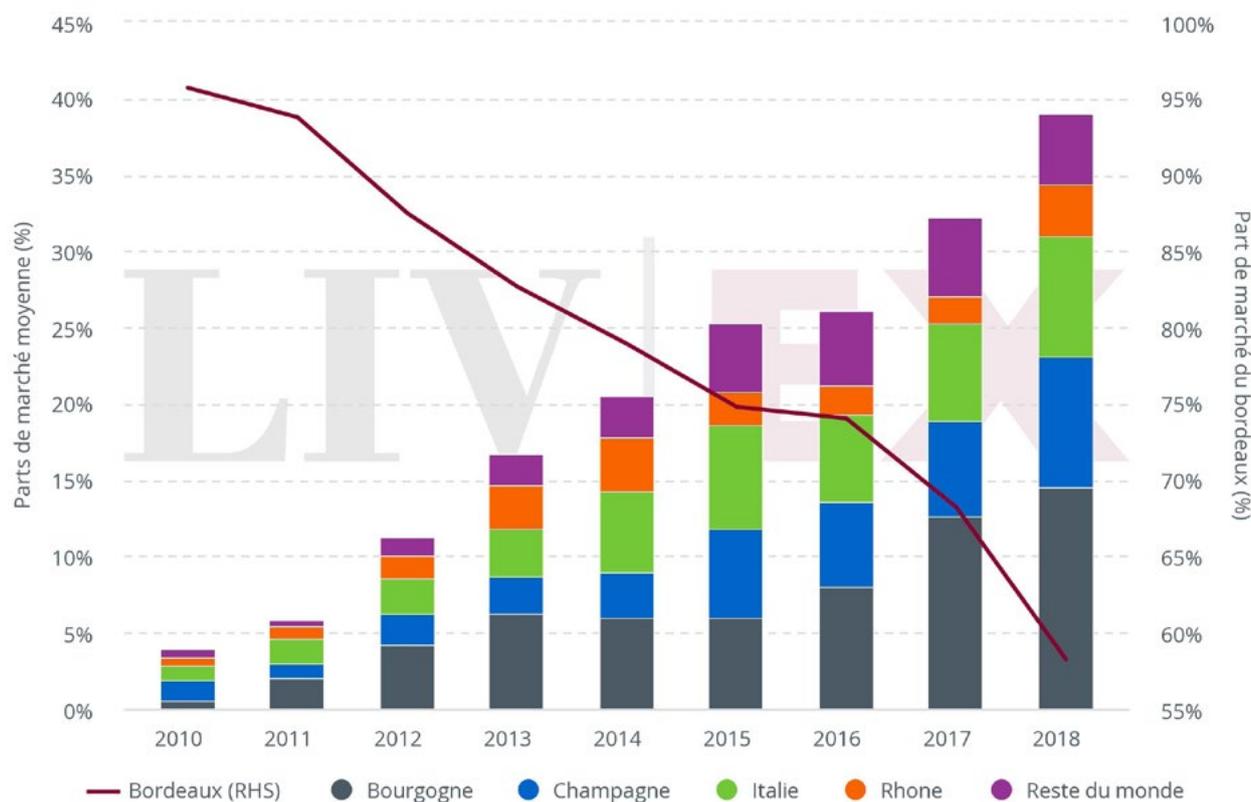
Cela s'explique de différentes façons. Premièrement, la baisse de Bordeaux est entraînée par la baisse des échanges des premiers grands crus classés. L'activité de ces cinq vins a diminué de plus de moitié en passant de 59 % du marché total en 2010 à 22 % en 2018. Depuis 2011, le retrait de Latour des primeurs a contribué à cette situation et reflète la réduction en volume de ce vin sur le marché.

Deuxièmement, le déclin de Bordeaux est une conséquence de l'élargissement du marché des grands vins. Plus de 5700 vins différents ont été négociés sur le marché secondaire en 2018, contre 4500 l'année précédente. Depuis 2015, le nombre de marques échangées sur Liv-ex a augmenté de 252 %. D'autres régions volent maintenant la vedette et connaissent une activité accrue.

Comme le montre le graphique 3, la part de la Bourgogne est passée de 12,7 % à 14,5 % en valeur en 2018. La Champagne (8,6 %) et l'Italie (8,1 %) occupent respectivement les troisième et quatrième places. Les États-Unis ont maintenu une part importante de la catégorie «Reste du monde» et ont dépassé le Rhône en termes de valeur échangée.

La chute de la part de marché de Bordeaux s'était initialement accompagnée d'une chute des prix entre mi-2011 et mi-2014. Au cours des trois dernières années le Bordeaux 500 a toutefois augmenté de 30,4 %.

Graphique 3 : Part de marché par région

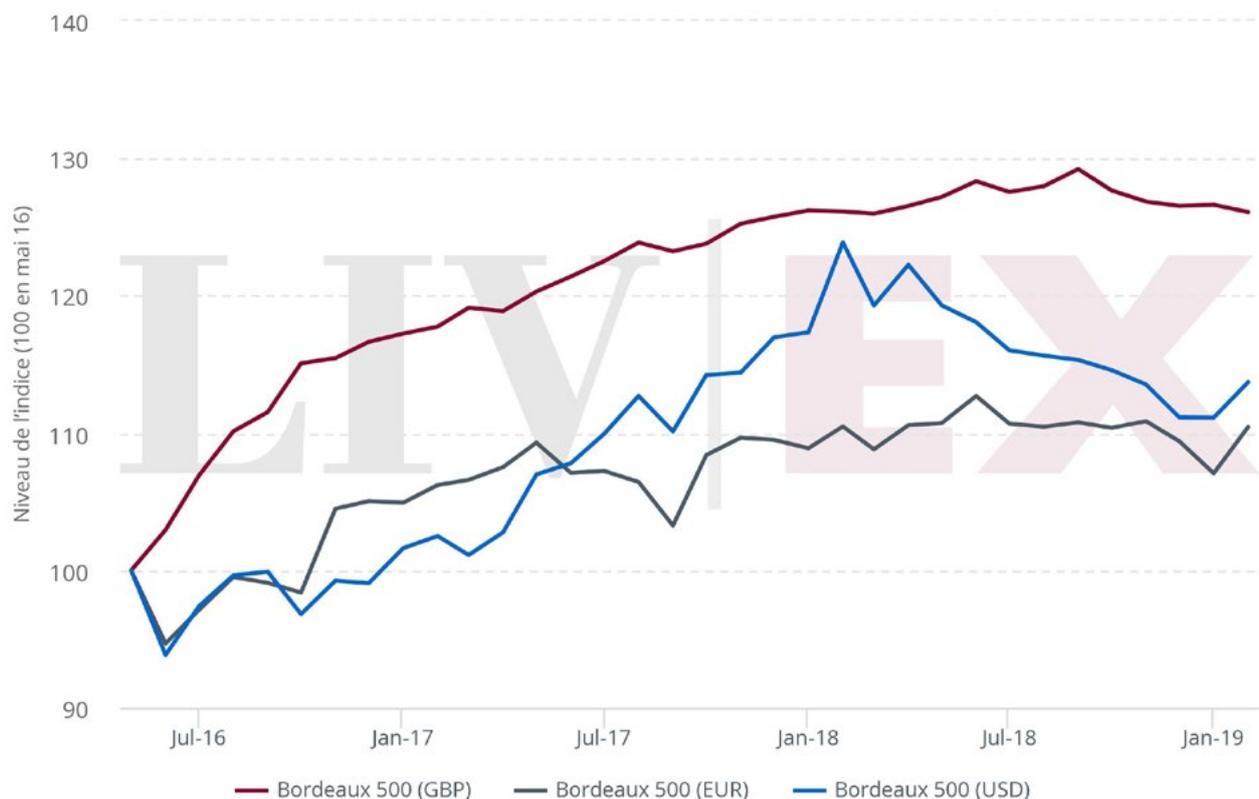


## La question du Brexit

Au moment où nous rédigeons ce rapport, l'issue des négociations sur le Brexit n'est pas encore bien claire. La livre sterling cherche une direction mais beaucoup d'incertitude, influencée par les votes au Parlement, demeure. Les primeurs 2018 se dérouleront peu de temps après la date prévue pour le Brexit et cette décision aura probablement une incidence sur les taux de change et sur l'évolution des prix des grands bordeaux.

Une livre sterling forte pourrait profiter au marché britannique, l'un des plus gros acheteurs de primeurs, et contribuer au succès de 2018. Si une dégradation de la livre sterling pourrait entraîner une baisse d'appétit du Royaume-Uni cela pourrait également stimuler les acheteurs en euros et en dollars sur le marché secondaire et de ce fait avoir un impact sur les indices libellés en livres sterling. Cela s'est déjà produit à l'époque du référendum sur le Brexit en 2016. Depuis, le Bordeaux 500 est en hausse de 27 % en livres sterling, mais de seulement 10 % en euros.

**Graphique 4 : Le Bordeaux 500 depuis le Brexit (GBP, EUR, USD)**

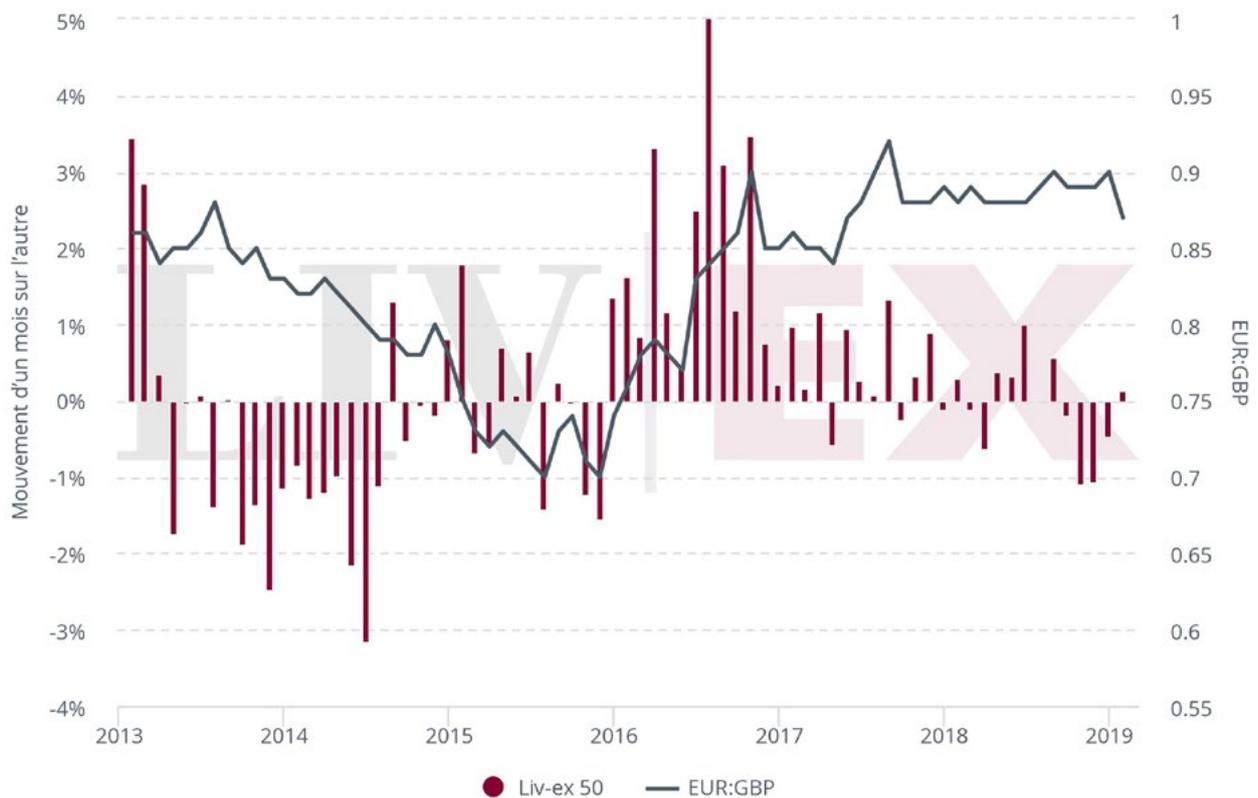


## Fluctuations des prix

Des marchands de 41 pays différents négocient sur Liv-ex. Avec des membres négociant dans plusieurs devises, l'activité peut être catalysée par des taux de change favorables. Comme le montre le graphique 5, les prix du vin ont été particulièrement sensibles aux fluctuations des taux de change au moment du vote sur le Brexit : début 2016, le Fine Wine 50 a monté, l'euro s'appréciant par rapport à la livre sterling. Cette tendance s'est poursuivie en 2017 où les mouvements d'un mois sur l'autre du Fine Wine 50 ont été très sensibles au taux euro / livre sterling, suivant l'euro à la hausse ou à la baisse.

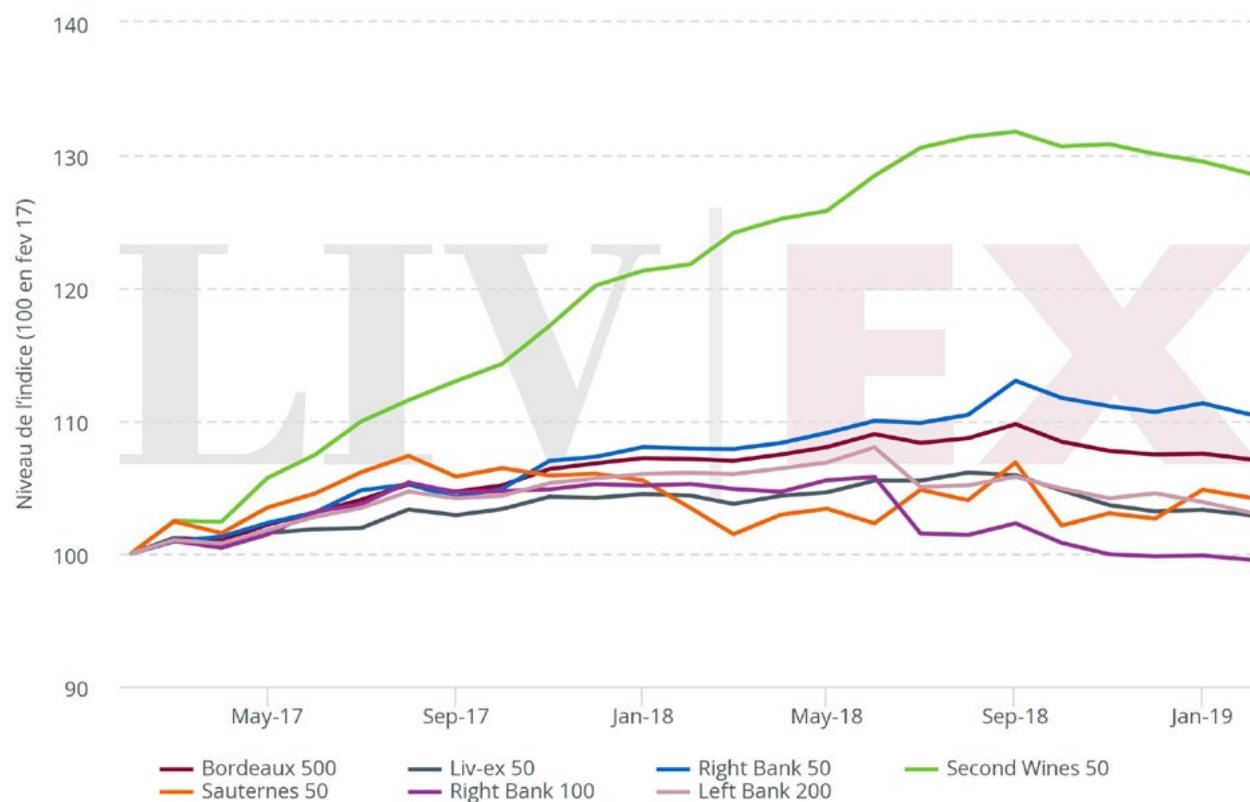
En 2018, le taux de change s'est stabilisé et les variations de prix d'un mois sur l'autre sont devenues relativement modérées. A fin de mars 2019 les prix pourraient démontrer une plus grande volatilité. La demande actuelle de bordeaux est très sensible aux prix et bien plus volatile que celle de bourgogne où l'offre restreinte et la demande toujours croissante continuent de pousser les prix à la hausse.

Graphique 5 : Variations du Liv-ex 50, mois par mois, contre le rapport euro / livre sterling



## Performance mitigée à Bordeaux

Graphique 6 : Sous-indices du Bordeaux 500 sur deux ans



À Bordeaux, l'indice Second Wines 50 s'est particulièrement bien comporté, enregistrant une hausse de 29 % au cours des deux dernières années. Les achats sur ce segment du marché sont généralement motivés par des marques fortes à des prix inférieurs à ceux des grands crus. Le Right Bank 50, composé des grands noms tels que Le Pin, Petrus, Ausone, Lafleur et Cheval Blanc, a également progressé de 10,5 %. Quant aux premiers grands crus classés, ils ont été parmi les plus lents (+3 %).

Tableau 1 : Performance des sous-indices Bordeaux 500

Index	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Liv-ex 50	60.0%	21.3%	28.3%	-1.7%
Bordeaux 500	69.6%	28.6%	30.4%	0.0%
Second Wine 50	226.5%	73.7%	69.5%	6.0%
Left Bank 200	71.6%	29.2%	25.5%	-2.5%
Right Bank 50	63.4%	29.4%	32.2%	2.6%
Right Bank 100	90.5%	20.1%	20.2%	-5.1%
Sauternes 50	-10.2%	0.7%	11.2%	0.6%

Comme le montre le graphique 7, Lafite a été le premier grand cru classé le plus performant (+ 5,6 %), stimulé par le regain d'intérêt des acheteurs asiatiques pour les marques. Latour, qui n'a augmenté que de 2 %, a constaté des différences importantes de performances entre ses millésimes : l'année 2003, par exemple, a progressé de 234 % depuis sa mise sur le marché, alors que le 2009 a baissé de 10 %. Le château a choisi d'arrêter les primeurs en 2012 (son dernier millésime primeur étant 2011) et de ne mettre ses vins sur le marché que lorsqu'il se sentait prêt. Depuis lors, plusieurs millésimes ont été sorti ex-château, dont l'année 2008 ce mois-ci. Ces bouteilles ex-château se voient souvent appliquer une prime sur le prix du marché en raison de leurs provenance et conditions de stockage.

**Graphique 7 : Performance des premiers grands crus classés sur deux ans**



## Les nouvelles stars

Les indices de certains châteaux ont connu des mouvements plus importants. Gruaud Larose, qui fait partie du Rive Gauche 200, a augmenté de 23 % au cours des deux dernières années tandis que le mythique Petrus augmentait de 19 %. Alors que le Rive Droite 100 est à la peine depuis le Brexit, son Clos Fourtet est en hausse de 16 %. Grâce à de solides performances en matière de prix, la marque a grimpé dans notre classement Power 100 de 2018 de la 75<sup>ème</sup> à la 48<sup>ème</sup> place. En dehors du Bordeaux 500, Clerc Milon (+32 %) et Figeac (+18 %) ont été prisés par les acheteurs.

# Le marché des primeurs

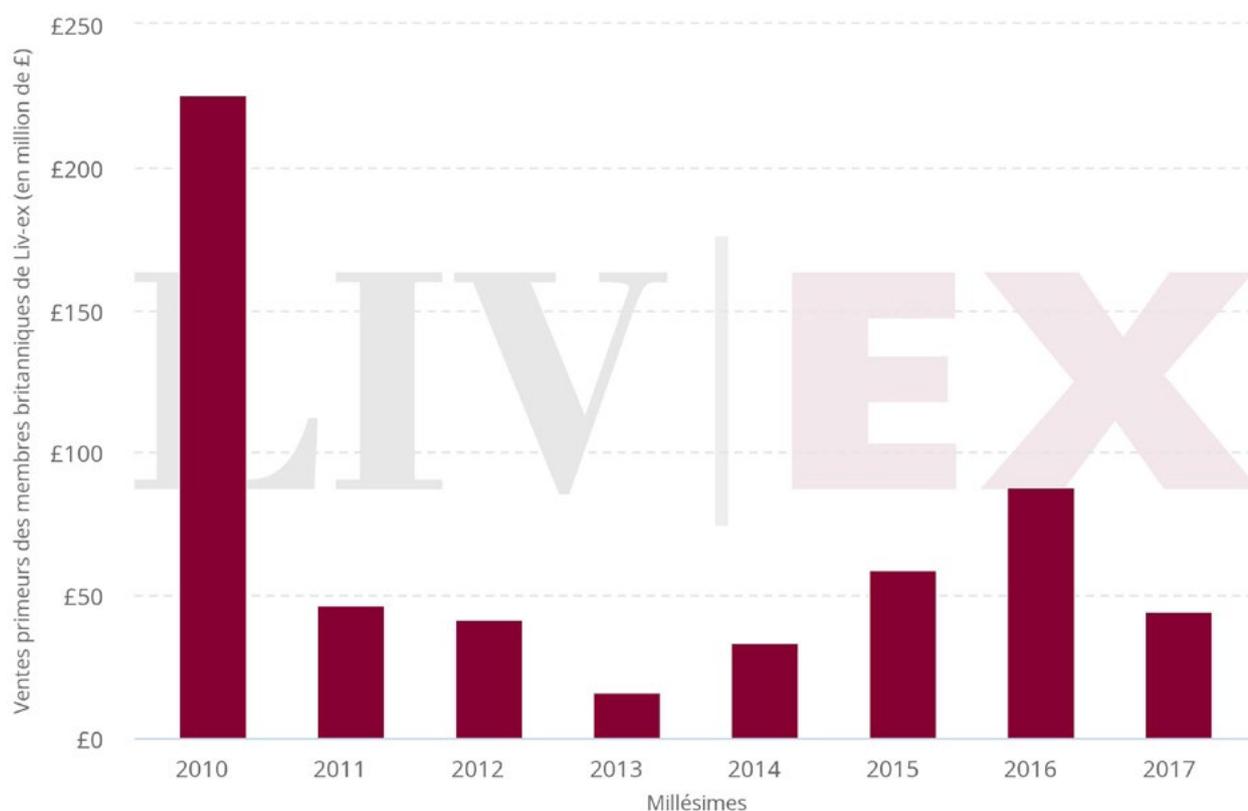
## Les ventes primeurs des membres britanniques de Liv-ex

Les primeurs sont d'une manière générale difficiles à prédire. Cela dit, la transparence des prix a toujours été une composante déterminante de leur succès. La qualité et les prix élevés des millésimes 2015 et 2016 ont rétabli une confiance qui avait diminuée suite à une série de primeurs peu brillantes entre 2011 et 2014. L'année dernière, les ventes au Royaume-Uni ont chuté de près de moitié passant de 82 millions de livres sterling en 2016 à 45 millions en 2017. L'intérêt des collectionneurs s'était estompé après deux millésimes exceptionnels. Il y avait aussi eu une réticence à payer aux prix de 2015 une qualité jugée inférieure ou égale à 2014.

Farr Vintners, l'un des principaux négociants de primeurs au Royaume-Uni, a noté dans ses rapports annuels 2016 et 2017 : « il y a eu une baisse importante de la demande et de l'attrait pour l'achat de crus de Bordeaux en primeur [...] il est peu probable d'atteindre de nouveau des niveaux comparables aux millésimes 2009 et 2010. »

La baisse des ventes reflète également la baisse des volumes de vin mis sur le marché ces derniers temps. Cette baisse étant due aux plus faibles allocations accordées par certains vins clés. Les châteaux qui conservent du stock retiennent un excédent d'offre risqué puisqu'il pourrait avoir pour conséquence de tirer les prix à la baisse. La question de la production, du prix et du volume sera abordée plus loin dans ce rapport.

Graphique 8 : Ventes primeurs des membres britanniques de Liv-ex



## Retour sur l'investissement et marge sur les primeurs

Pour beaucoup, acheter en primeur est un investissement. En contrepartie de l'immobilisation de son capital et du risque qu'il prend, l'acheteur est en droit d'espérer ou de supposer qu'il a obtenu le meilleur prix pour son vin. Le tableau 2 permet de se rendre compte de la pertinence d'avoir acheté en primeur.

Sur un peu plus de la moitié des millésimes depuis 2005, les vins ont été moins chers à livraison qu'en primeur. Ce fut le cas pour les millésimes 2009, 2010 et 2011, ce qui laissa beaucoup de monde douter de la pertinence du système. Depuis lors, la situation est mitigée : 2012, 2014 et 2015 ont tous augmenté entre les primeurs et la sortie physique. Quant aux deux derniers millésimes, 2016 et 2017, ils sont aujourd'hui disponibles en dessous du prix primeur.

L'examen des retours sur l'investissement à ce jour suggère également que la plupart des millésimes ont été décevants pour les acheteurs en primeur. 5 sur 13 ont produit des rendements négatifs. Même dans les cas où les rendements sont positifs, les acheteurs auraient parfois gagné plus en investissant dans des stocks physiques : l'indice Bordeaux 500 a dépassé les performances primeurs de 2005, 2006 et 2013. Il n'y a que cinq ans où les prix primeurs ont augmenté plus rapidement que le marché pris dans son ensemble : 2007 (de peu), 2008, 2012, 2014 et 2015.

**Table 2 : Bordeaux 500, retour sur l'investissement et marge des primeurs**

Millésime	Ex-chat	Ex-nég	Ex-Lon	SC	Prix moyen à la livraison			Prix moyen actuel		
	€/bo	€/bo	€/bo	Marge	€/bo	Retour	IR	€/bo	Retour	IR
2005	116	143	179	35%	299	67%	49%	244	36%	96%
2006	104	130	153	32%	115	-25%	-17%	154	1%	36%
2007	85	105	112	24%	105	-6%	5%	146	31%	30%
2008	60	76	93	35%	176	89%	47%	157	69%	62%
2009	180	225	293	39%	257	-12%	6%	259	-12%	27%
2010	202	250	281	28%	233	-17%	-8%	254	-10%	4%
2011	111	138	152	27%	119	-22%	-4%	140	-8%	10%
2012	85	106	111	23%	125	13%	12%	139	26%	16%
2013	80	101	109	27%	103	-6%	5%	122	12%	19%
2014	86	108	118	27%	136	15%	3%	136	15%	5%
2015	132	157	181	27%	206	14%	11%	203	12%	7%
2016	147	175	202	27%	-	-	-	192	-5%	-2%
2017	123	148	169	27%	-	-	-	158	-7%	-3%
Moyenne	116	143	166	29%	170	10%	10%	177	7%	30%

Ex-chat = Ex-chateau, Ex-nég = Ex-négociant, Ex-Lon = Ex-London (Prix chez le marchand), SC = Chaîne d'approvisionnement, IR = Retour de l'indice

## Où est l'intérêt ?

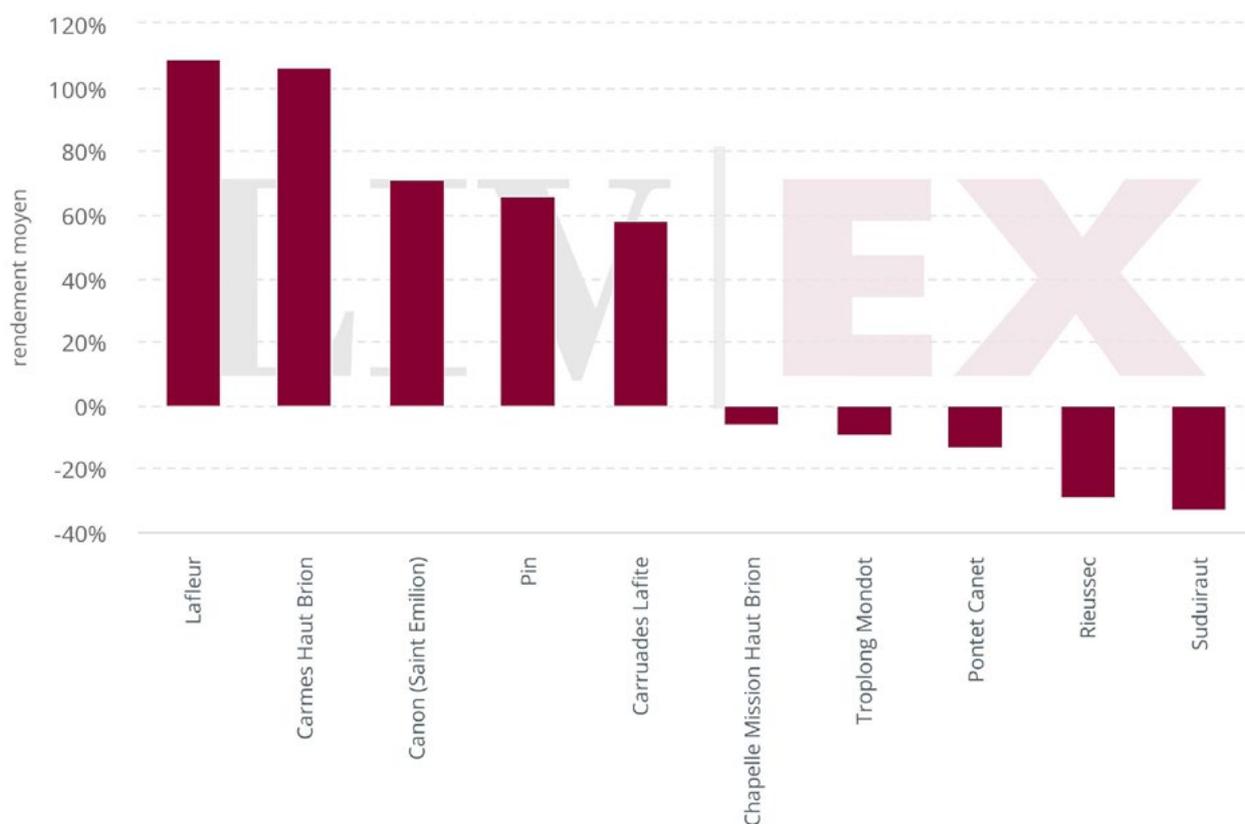
Malgré tout cela, acheter en primeur est encore pertinent. Regarder le gain moyen masque le fait qu'il devient de plus en plus important d'acheter des vins au bon prix. Les vins connus se vendent facilement quand les autres peinent. Le succès des vins peut facilement être déterminé pour peu qu'une tarification équitable, tenant compte des informations du marché secondaire, soit correctement exploitée.

Considérons le millésime 2016. Bien que le rendement moyen de l'indice soit de -5 %, celui des différents vins du Bordeaux 500 varie de -33 % à 109 %. Le graphique ci-dessous met en évidence les meilleurs et les pires résultats du millésime 2016. Lafleur, le plus performant, a vu son prix augmenter de plus de 100 %.

D'autres vins qui se sont bien comportés sont par exemple les Carmes Haut Brion (+106 %), Canon (+71 %) ou Carruades Lafite (+58 %).

Comme cela a été le cas pour de nombreux millésimes, les vins liquoreux de Sauternes continuent de lutter sur le marché secondaire : Suduiraut, Rieussec et Coutet sont les moins performants. Pontet Canet 2016, un vin dont on avait dit qu'il avait été mal mis à prix lors de sa sortie en juin 2017 (17 % au-dessus de sa « juste valeur ») est en baisse de 12,5 %.

Graphique 9 : Les bordeaux les plus et les moins performants (%)



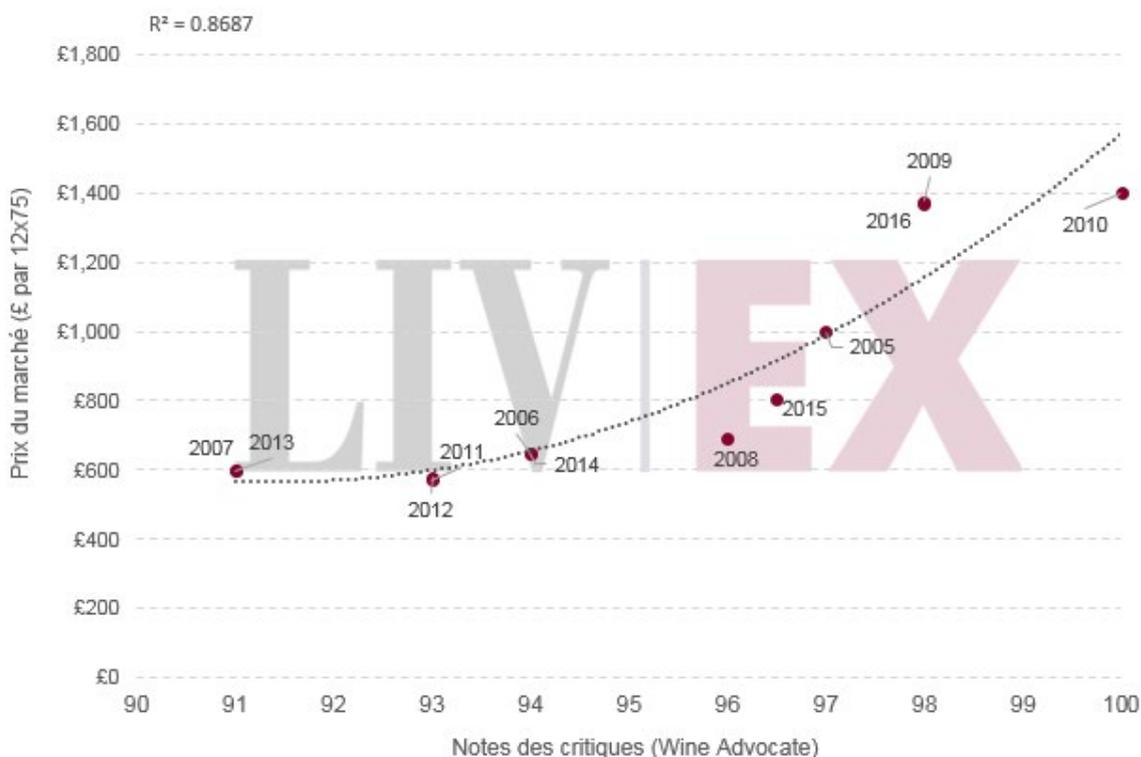
## Comment choisir les vins gagnants en 2018 ?

La méthode Liv-Ex de la « juste valeur » est une approche utile pour la tarification des vins. Elle mesure la relation entre prix et qualité pour établir le juste prix d'un vin sur la base des notes des critiques et du prix des millésimes déjà disponibles sur le marché. Lorsqu'il existe une corrélation de plus de 50 % (selon le coefficient de détermination) entre les notes des critiques et les prix, la ligne de tendance obtenue peut être utilisée pour estimer la « juste valeur » d'un vin. Malgré le départ à la retraite de Parker en 2015, les scores de Wine Advocate, composés de Robert Parker, Neal Martin et Lisa Perotti-Brown, constituent encore la meilleure corrélation avec les prix de marché Liv-ex.

Pour un millésime nouvellement mis sur le marché, la méthode de la juste valeur est un moyen d'évaluation plus rigoureux que la méthode un peu désuète qui consiste à analyser la variation des prix d'une année sur l'autre. Par exemple, si la qualité d'un millésime est largement meilleure que celui de l'année d'avant, le prix du vin peut, bien qu'ayant monté, demeurer sous-évalué. Pour reprendre l'exemple du Pontet Canet 2016, un collectionneur ou un marchand utilisant notre méthodologie aurait pu, à l'aide du graphique suivant, identifier au cours des primeurs que le vin valait 17 % de plus que sa juste valeur et donc que l'achat n'était pas judicieux à l'époque.

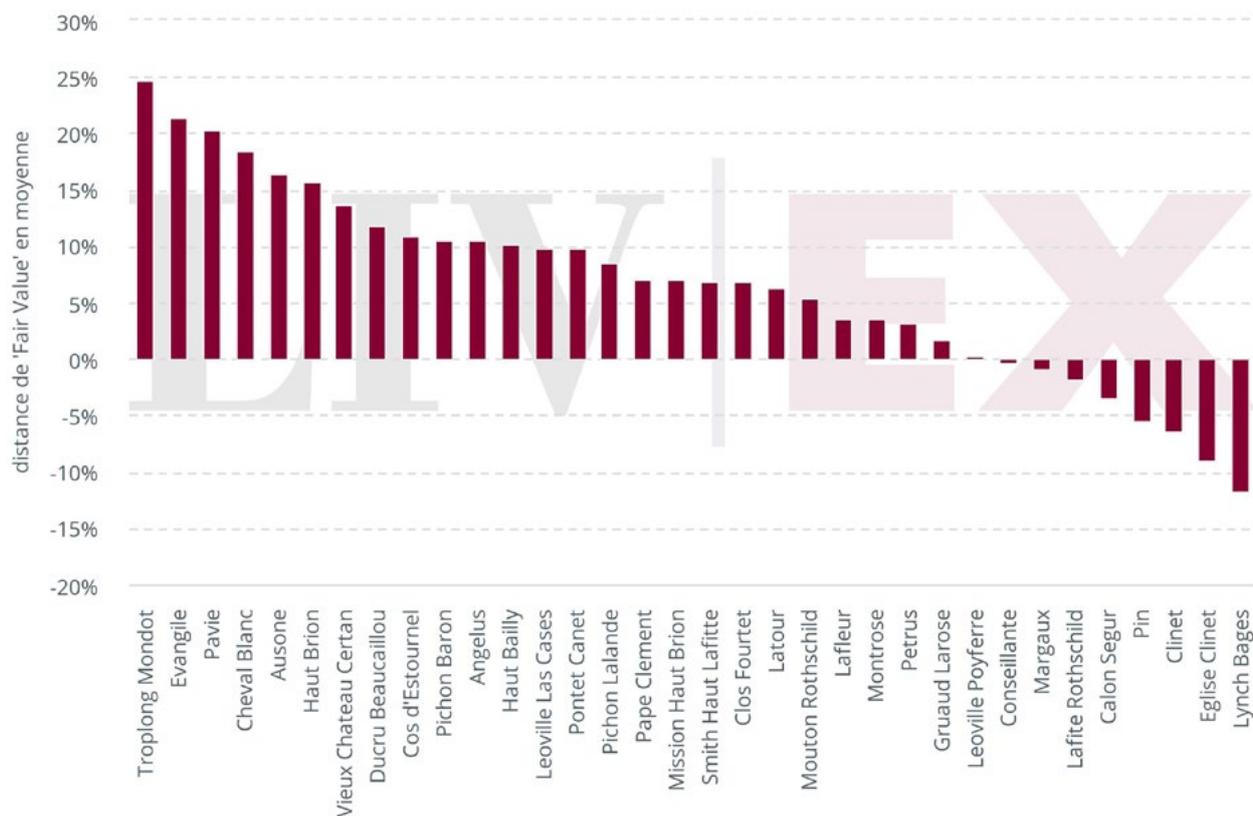
Nous émettons l'hypothèse qu'avec le temps, les vins tendent à se rapprocher de leur juste valeur. Par conséquent, les vins offrant le plus de valeur devraient être achetés en primeur. Typiquement, mais pas systématiquement, les vins les plus sous-évalués offrent les meilleurs rendements. En effet, leur prix remonte vers une juste valeur sur le marché secondaire. Quant aux vins surévalués, ils procurent les pires rendements.

Graphique 10 : Exemple du Pontet Canet 2016



À titre indicatif, le tableau ci-dessous indique, en moyenne, les meilleures et les pires occasions offertes par les vins de Bordeaux sur les dix dernières années. Cela suggère par exemple que Lynch Bages a en moyenne été mis à prix à environ 15 % de moins que sa juste valeur. Le Pin et Clinet ont aussi offert de très bon rapport qualité-prix.

**Graphique 11 : Bordeaux les plus sous-évalués ou sur-évalués des 10 dernières années**



## La critique de vin en mutation

Robert Parker était le plus grand critique de vin au monde et l'on se souviendra toujours de lui en tant que tel. Parker a fait des critiques de vin pertinentes pour le marché, le producteur et le consommateur. Son impact sur le prix du vin est toujours important même quand ses jugements divergent de l'opinion d'autres critiques désormais influents. Mais le règne absolu de Robert Parker est terminé. Si quelques critiques suivant ses traces ou réinventant une nouvelle lecture du vin ont démontré une capacité à déplacer le marché, personne n'a atteint son immense influence.

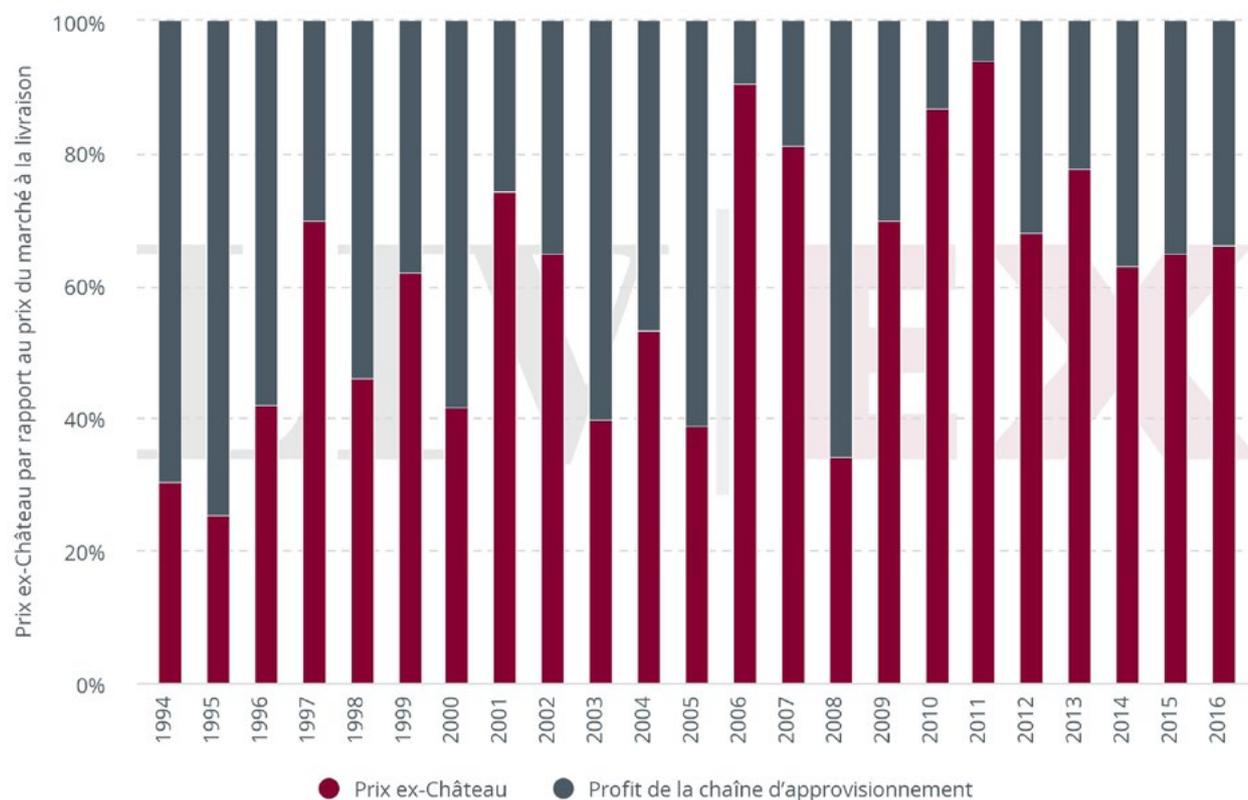
Comme le montrent les résultats d'une enquête récemment menée par Liv-ex, dans le nouveau milieu de la critique le marché a montré une tendance à suivre Neal Martin, le successeur de Parker. En raison de son état de santé, Neal Martin ne goûtera pas le millésime 2018 en avril de cette année. Ce sera la première fois qu'il manquera un millésime en primeur depuis 1997. Il communiquera son avis à l'été.

L'absence de cette figure dominante pourrait encore diluer l'influence des critiques alors qu'elle a été depuis Parker un critère majeur de l'établissement des prix de Bordeaux. Dans ce flou relatif, le marché peut choisir de se baser sur les différentes notes sans tenir vraiment compte des critiques qui les attribuent. Mais cela sera-t-il fiable ?

## Les primeurs sont-elles positives pour le commerce ?

Le graphique ci-dessous mesure la répartition des bénéfices entre les vins ex-château et le reste de chaîne d'approvisionnement c'est à dire les courtiers, les négociants, le commerce international et le consommateur. La part des bénéfices des châteaux est restée supérieure à la moyenne depuis 2008. Par conséquent, ces années ont été moins rentables pour le reste de la chaîne d'approvisionnement.

Graphique 12 : Prix ex-Château par rapport au prix du marché à la livraison

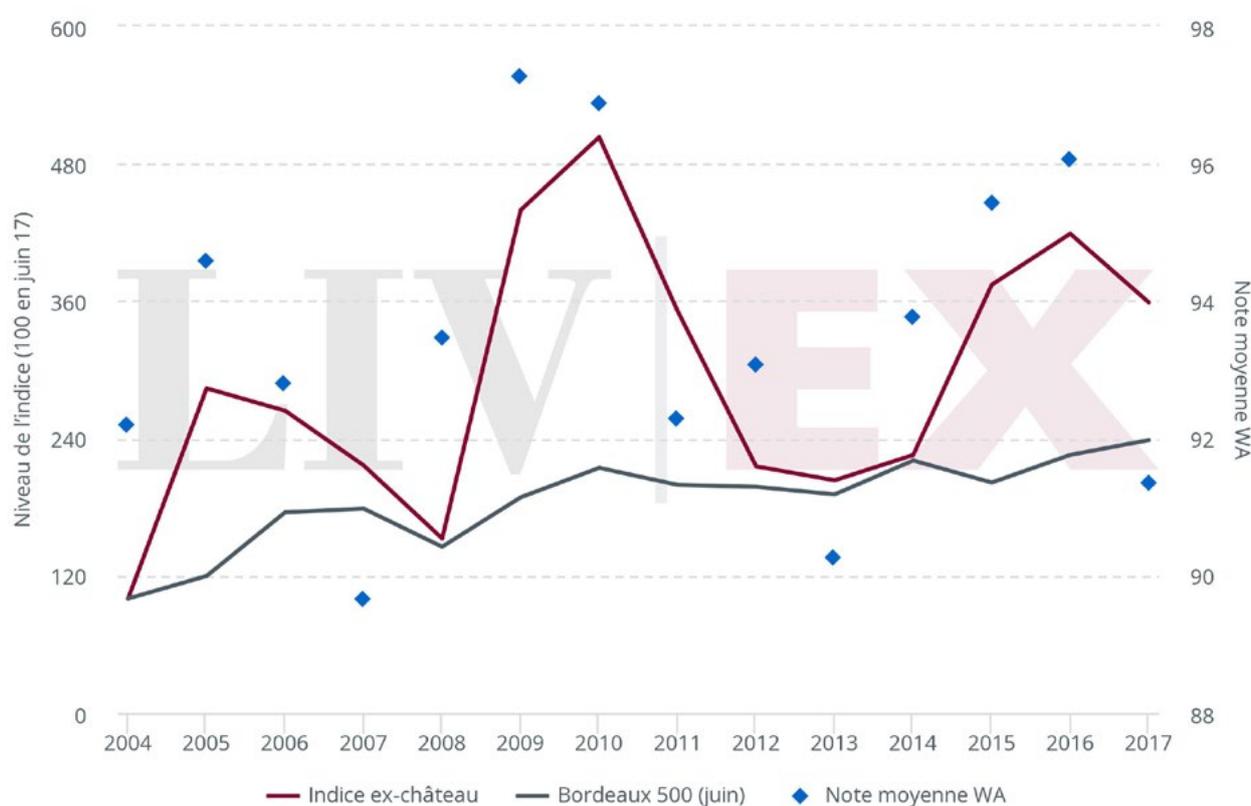


# Perspectives du Bordeaux 2018

## Prix de sortie

Les prix en primeur ne suivent pas spécifiquement l'évolution du marché. Ils sont plutôt influencés par la qualité générale du millésime. En se basant sur les notes de Wine Advocate on observe une différence marquée entre les prix de mise en vente des millésimes acclamés par la critique et ceux des moins réussis. Ainsi, ceux de 2007 et de 2013 valent moins de la moitié des glorieux 2009 et 2010. Les prix primeurs ne sauront donc être prédits par l'évolution de l'indice Bordeaux 500. L'influence viendra surtout des conditions de culture et de production et de la qualité qui en découlera.

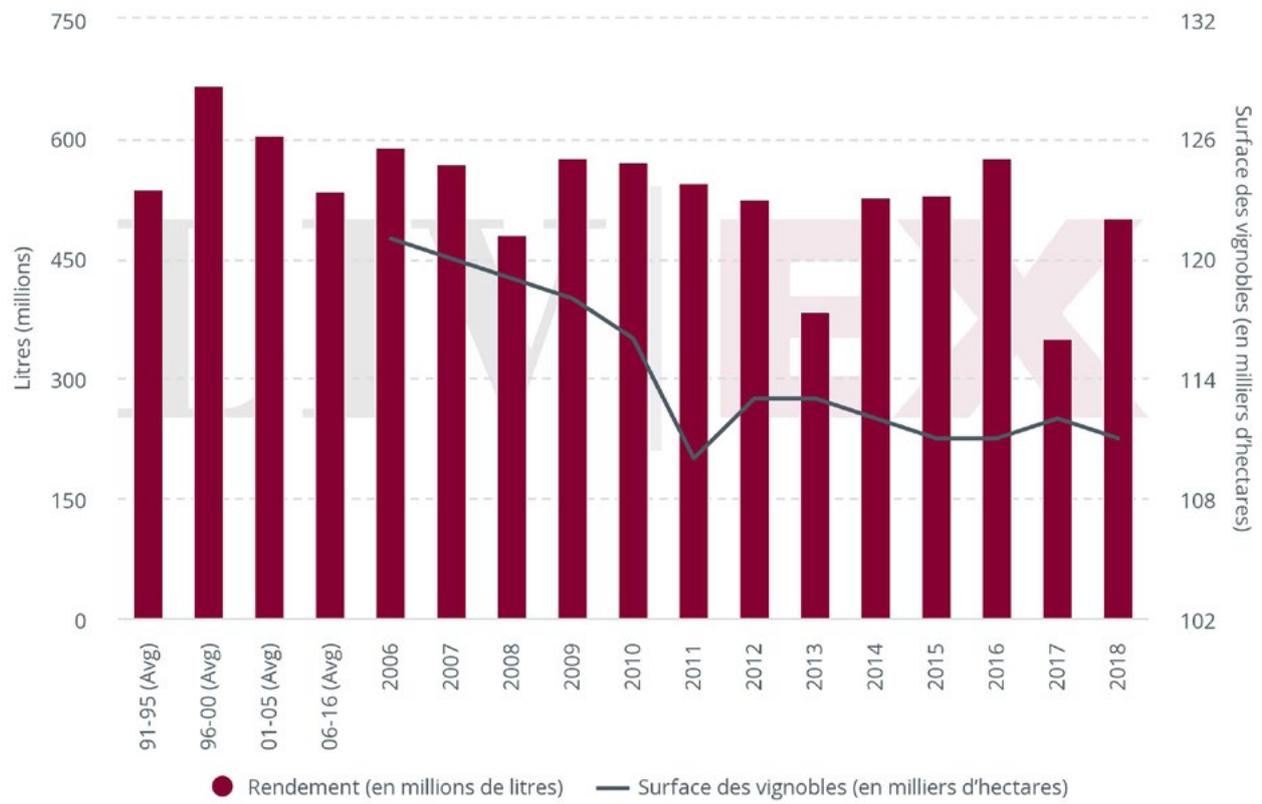
Graphique 13 : Indice Bordeaux 500 et ex-Châteaux vs score Wine Advocate



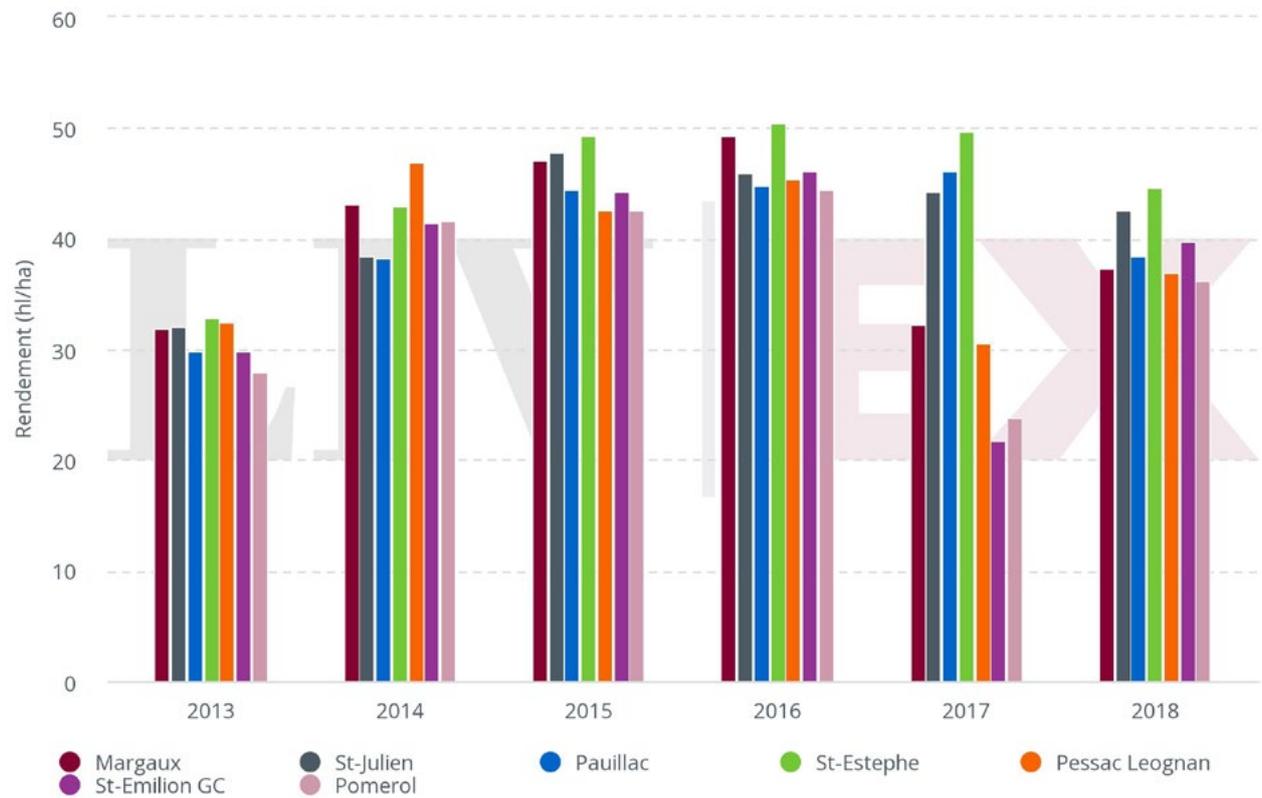
## Quantité et qualité

Après une production bordelaise 2017 réduite à cause du gel, 2018 a dans l'ensemble retrouvé des rendements décents. La récolte était légèrement inférieure à la moyenne des dix dernières années (de 507 000 hl) qui a été tirée vers le bas par les deux petites récoltes de 2013 et 2017. Certains producteurs ont souffert d'orages isolés, de grêle ou de mildiou, chacun affectant principalement la quantité plutôt que la qualité. Cela signifie qu'il y a eu de grands écarts de rendements d'un vignoble à l'autre. Dans une récente publication sur la récolte, Gavin Quinney a déclaré : « Même s'il s'agissait d'une année glorieuse pour certains producteurs, [...] pour d'autres, la taille de la récolte a eu des allures de cauchemar ».

Graphique 14 : Rendements de Bordeaux de 1996 à 2018



Graphique 15 : Rendements par appellation

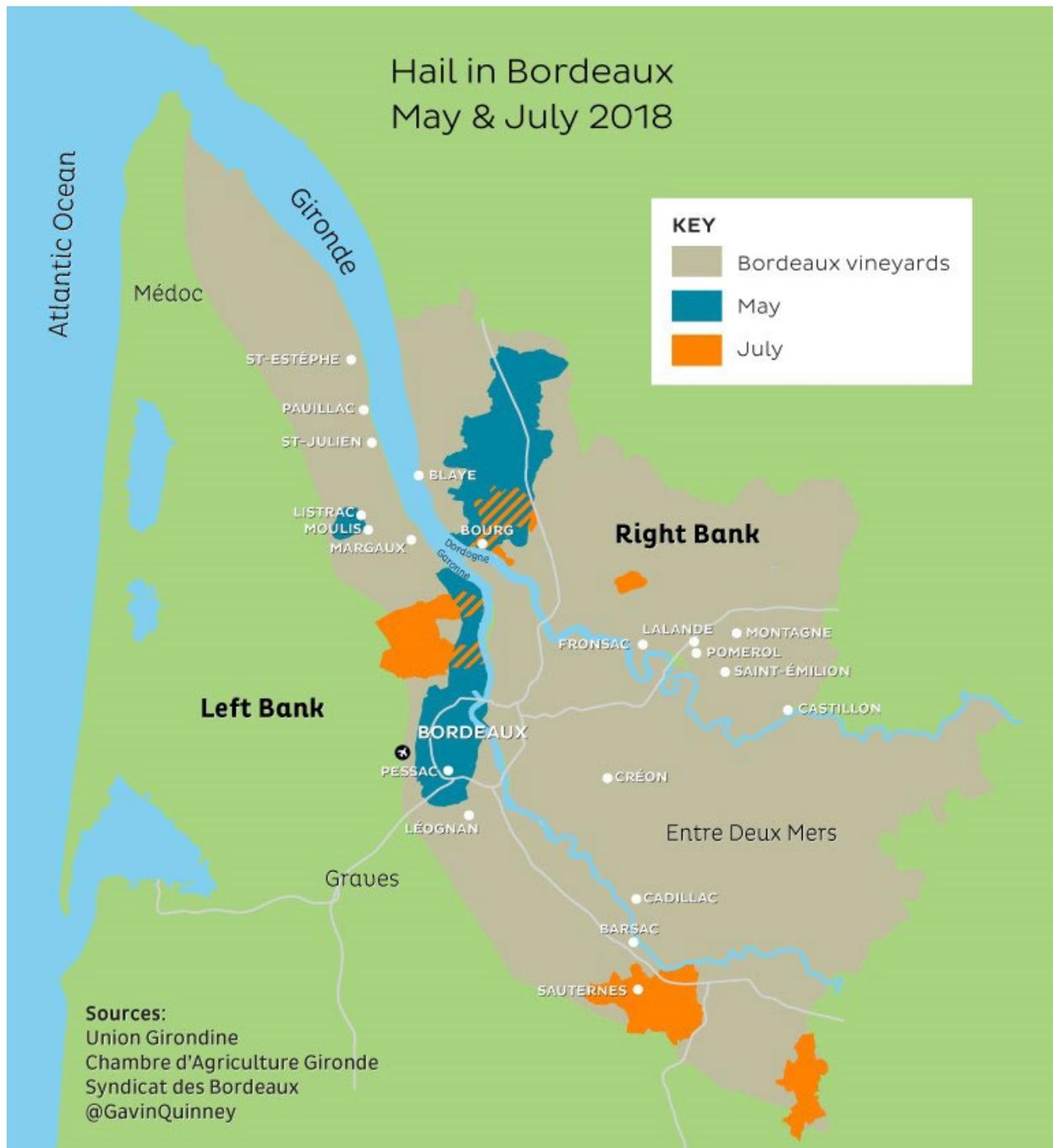


Graphique 16 : Carte des rendements à Bordeaux en 2018 par Gavin Quinney



Bien que les chiffres de chaque château diffèrent, il n'y a pas eu de records maximums ou minimums parmi les meilleures appellations (10 % du vignoble bordelais). En moyenne, Pauillac, Saint-Estèphe et Saint-Julien ont eu des récoltes moins importantes que 2015, 2016 ou 2017, tandis que Margaux, Pessac-Léognan, Pomerol et Saint-Emilion ont connu un retour à de meilleurs rendements. Comme le montre la carte de la grêle de Gavin Quinney ci-dessous, la grêle s'est produite à des moments différents et n'était pas uniforme à travers la région. Fin mai, une tempête a affecté plusieurs milliers d'hectares dans les vignobles de Bourg et de Blaye. Malgré cela, les deux appellations atteignaient « un honorable 37 hl/ha et 40 hl/ha, respectivement, contre une production maximale autorisée en 2018 de 52 hl/ha ». Sauternes et la pointe sud du Haut-Médoc ont également été endommagés en juillet.

Graphique 17 : Carte de la grêle à Bordeaux en 2018 par Gavin Quinney



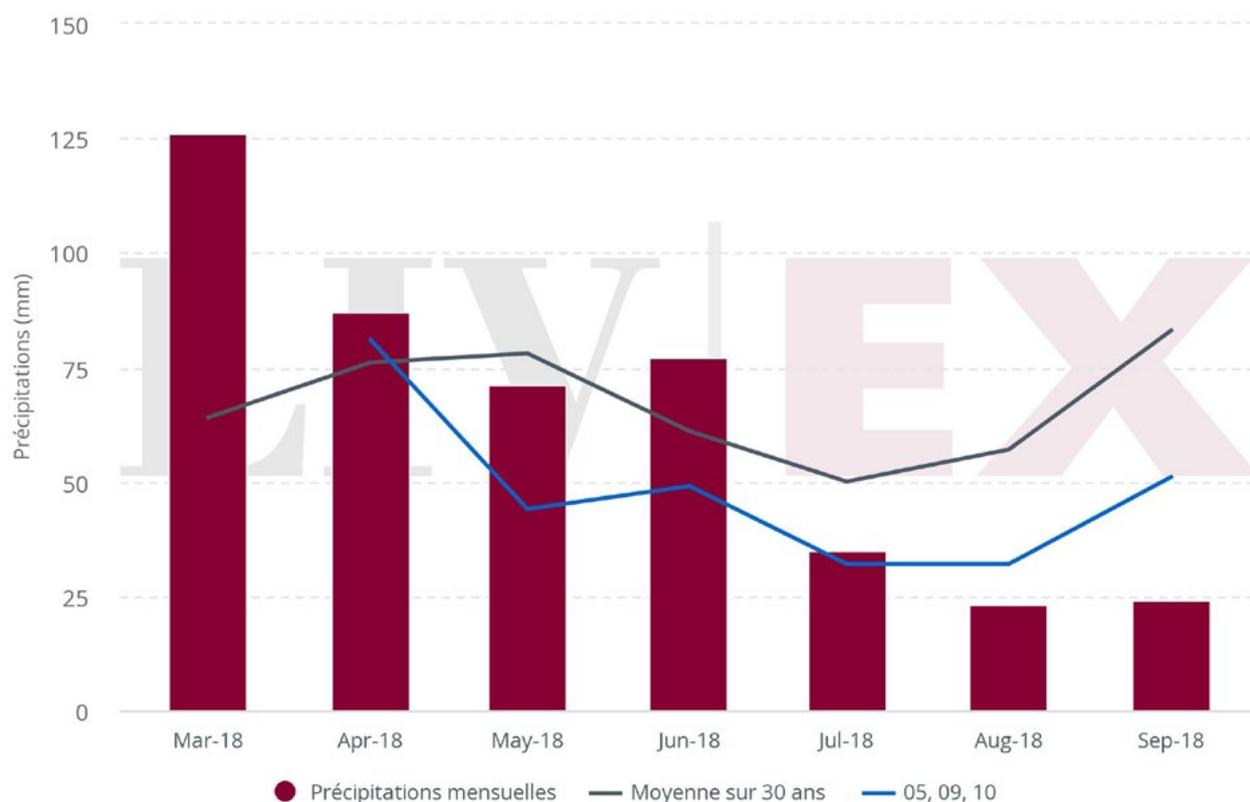
Le mildiou, qui a touché environ un tiers des vignes, a posé de sérieux problèmes en termes de volume, en particulier pour les producteurs biologiques et biodynamiques. La vigne a eu (ou aurait eu) besoin de deux à trois fois plus de traitement que d'habitude, avec une moyenne de 18 fois plus pour les vignes biologiques. Quinney a suggéré que cela avait affecté plusieurs domaines célèbres de Pauillac et de Margaux, passé à la viticulture biologique ou biodynamique, en entraînant des pertes considérables. Ceux qui ont été affectés par le mildiou verront leurs volumes réduits mais la qualité ne devrait pas en être affectée. Frédéric Engerer de Château Latour a déclaré : « Le mildiou sèche les baies et est visible à l'œil nu ». Cela signifie que l'on pouvait s'en sortir en triant le raisin sur la vigne et dans le chai.

## Un millésime marqué par le climat plus que par le terroir

Dans son rapport 2018 sur Bordeaux, Jane Anson a suggéré que le millésime ne sera pas « rive gauche ou rive droite ». Selon Patrick Meynard, propriétaire des châteaux Lalaudey et Pomeys, 2018 est « un millésime marqué par le climat plus que par le terroir » qui « produira les vins les plus structurés depuis 2010 ».

2018 a été une année compliquée, avec un hiver plus froid et un printemps plus chaud que la moyenne. Elle a connu plus de pluie que 2015 et 2016, mais moins que 2017 et moins que la moyenne des 30 dernières années de mars à septembre. Le bourgeonnement était tardif mais prolifique car les vignes compensaient après le gel de 2017. Les mois de juillet, août et septembre ont été marqués par un beau temps ensoleillé assez inhabituel pour la région. Les conditions suggèrent que les raisins sont très concentrés, riches en sucres et présentent un très faible risque de pourriture. Anson a également révélé que « la récolte était parfaite », sereine et étendue. Cependant, de grandes différences stylistiques entre les vins sont attendues en raison de la durée spécialement longue des vendanges. Nous en saurons plus en avril une fois que les acteurs du marché et les critiques auront visité Bordeaux pour goûter les primeurs.

Graphique 18 : Précipitations de 2018 par rapport à des moyennes



## Stock retenu et sorties repoussées

Des volumes de production plus importants ne signifient pas nécessairement qu'il y aura plus de vin sur le marché à ce stade. Les jours où les châteaux vendaient 90 % de leur production sont révolus depuis longtemps. Malgré des rendements supérieurs à la moyenne en 2015 et 2016, la plupart des grands châteaux ont choisi de conserver une partie de leur production. Cela constitue une stratégie de plus en plus à la mode, en particulier pour les grands millésimes.

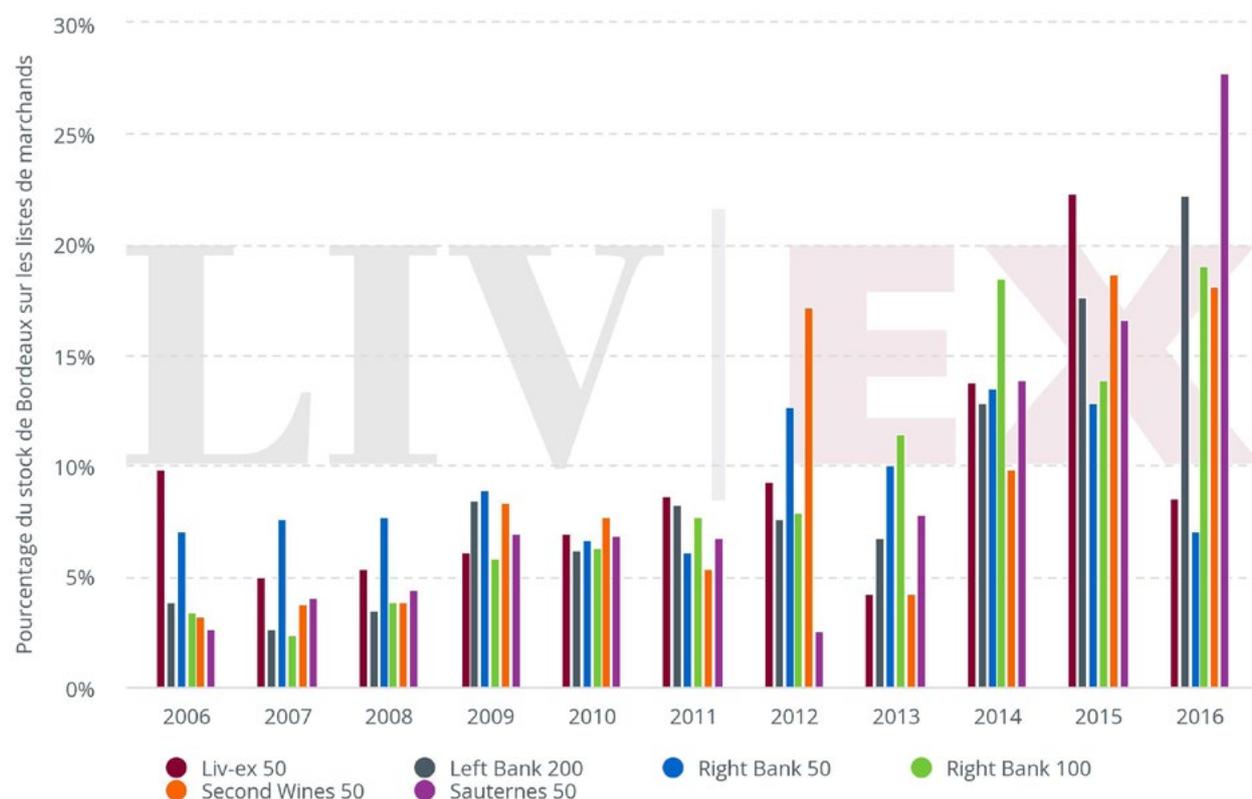
Les châteaux se sont positionnés de différentes manières. Latour a quitté avec éclat le système des primeurs en 2012. Le château ne met son vin à la vente que lorsqu'il est « prêt à boire ». Il le fait à un rythme d'un millésime chaque année, un mois avant la saison des primeurs. Angelus a également annoncé son intention de garder davantage de vin de 2015. Il avait précédemment indiqué qu'il avait retenu 20 % de stock depuis 2011. Palmer a conservé la moitié de son vin depuis 2010, avec l'intention de vendre le reste dix ans plus tard.

L'objectif de cette stratégie n'est pas entièrement clair. D'une part, cela peut simplement faire partie d'un cycle de reconstitution de stock, rendu nécessaire par le niveau élevé des ventes entre 2005 et 2010 et par l'impact de récoltes plus mauvaises. D'autre part, il pourrait s'agir d'une tentative de maintenir (et de jouer sur) le niveau des prix.

## La chaîne d'approvisionnement

Le graphique 19 montre que plus bas dans la chaîne d'approvisionnement les marchands ont encore des stocks importants de 2014, 2015 et 2016, ceux-ci représentant environ 50 % du vin disponible. Malgré des niveaux de production plus faibles, la récolte 2017 ne s'est pas bien vendue. Cela fera encore augmenter les stocks déjà chargés en vins jeunes.

Graphique 19 : Part de stock sur Bordeaux 500 par millésime



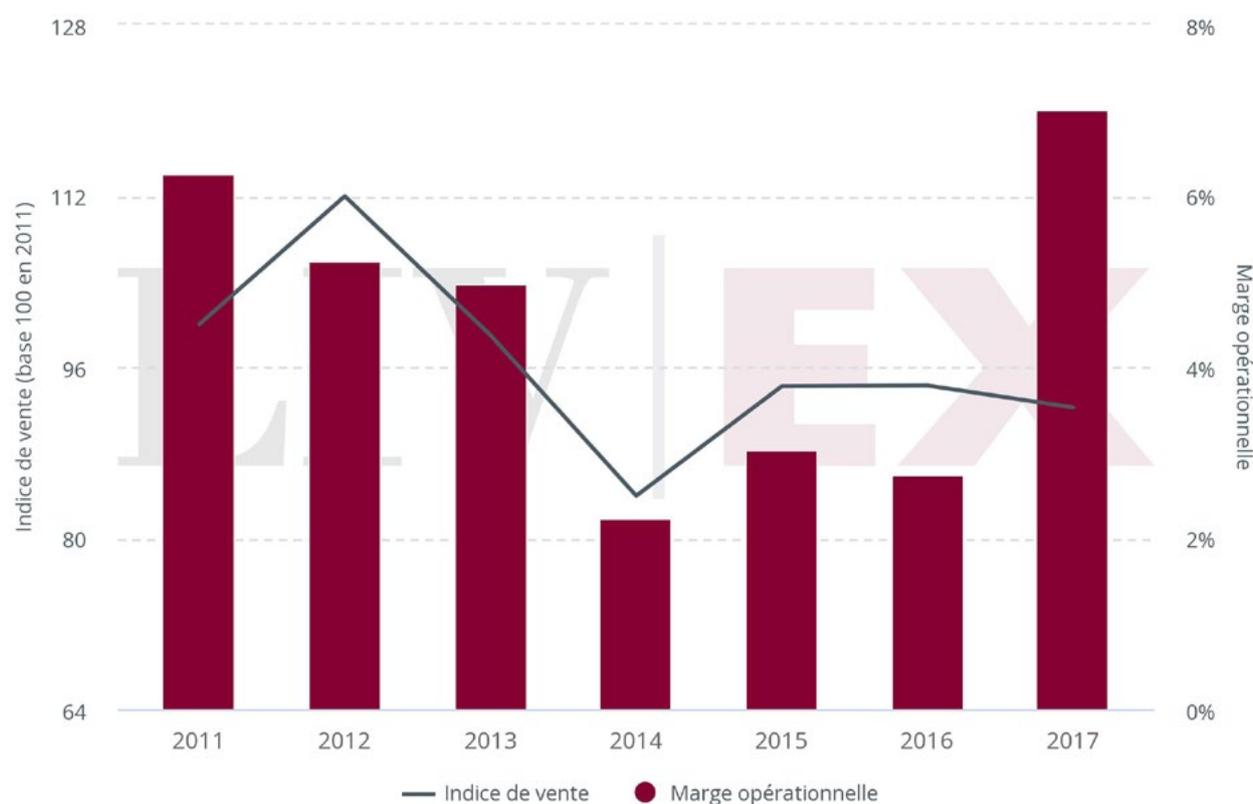
Les intérêts des châteaux et des acteurs de la chaîne d'approvisionnement peuvent diverger de nouveau. Si la qualité est faible, les châteaux voudront peut-être vendre un maximum au prix le plus élevé possible. Une augmentation lente des taux d'intérêt pourrait aussi les inciter à vendre. Si la qualité est élevée, comme cela semble probable, ils seront plus susceptibles de décider de retenir des stocks en vue de les vendre à un prix plus élevé dans le futur. Cela signifierait que la chaîne d'approvisionnement pourrait avoir du mal à obtenir suffisamment de stock de 2018.

Cependant, la demande de Bordeaux a été plutôt modérée. Certains segments du Bordeaux 500 intéressent le marché secondaire, comme par exemple les seconds vins ou les 2015, 2016 abordables, mais dans l'ensemble, l'intérêt reste faible. Si les prix du millésime 2018 ne sont pas justes, cette récolte pourrait avoir des conséquences importantes sur la confiance des marchands.

## La position du marché

Les graphiques ci-dessous montrent la situation actuelle du marché des vins au Royaume-Uni et en France. Alors que les ventes du millésime 2017 ont diminué en France, la marge opérationnelle (bénéfice avant impôts) des négociants bordelais a, elle, augmenté. La situation des marchands britanniques semble moins positive : en effet les ventes du millésime 2017 ont été difficiles.

**Graphique 20 : Négociants bordelais : ventes et marges**

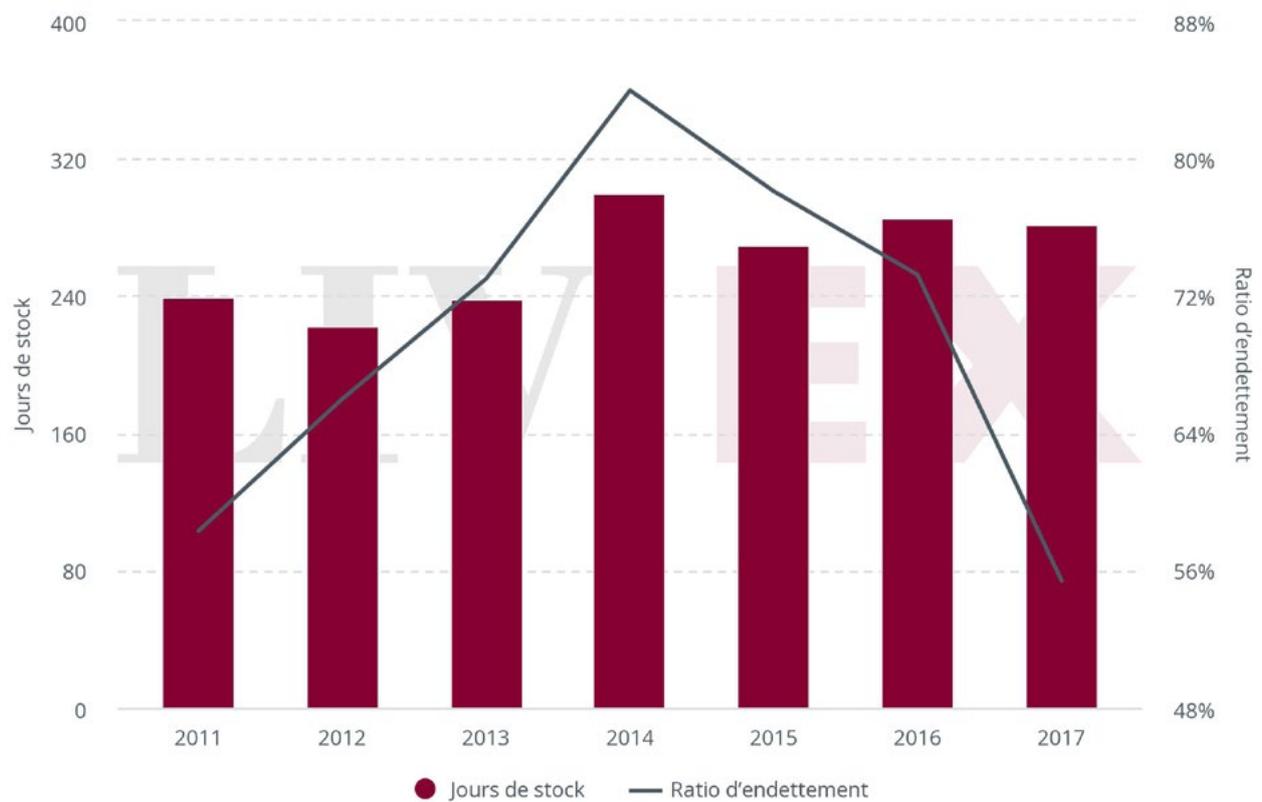


Le marché britannique, pas plus que les négociants, ne peuvent se permettre d'acquérir de gros volumes d'un stock surévalué. Ce marché opère selon un modèle de trésorerie nette avec une moyenne de 43 jours de stock, modèle qui ne favorise donc pas le stock. Si les prix des primeurs ne sont pas attractifs elles ne seront pas achetées. Plutôt que d'acheter et de détenir des stocks, le marché britannique peut choisir de renoncer à son chiffre d'affaires.

Graphique 21: Commerce britannique : ventes et marges

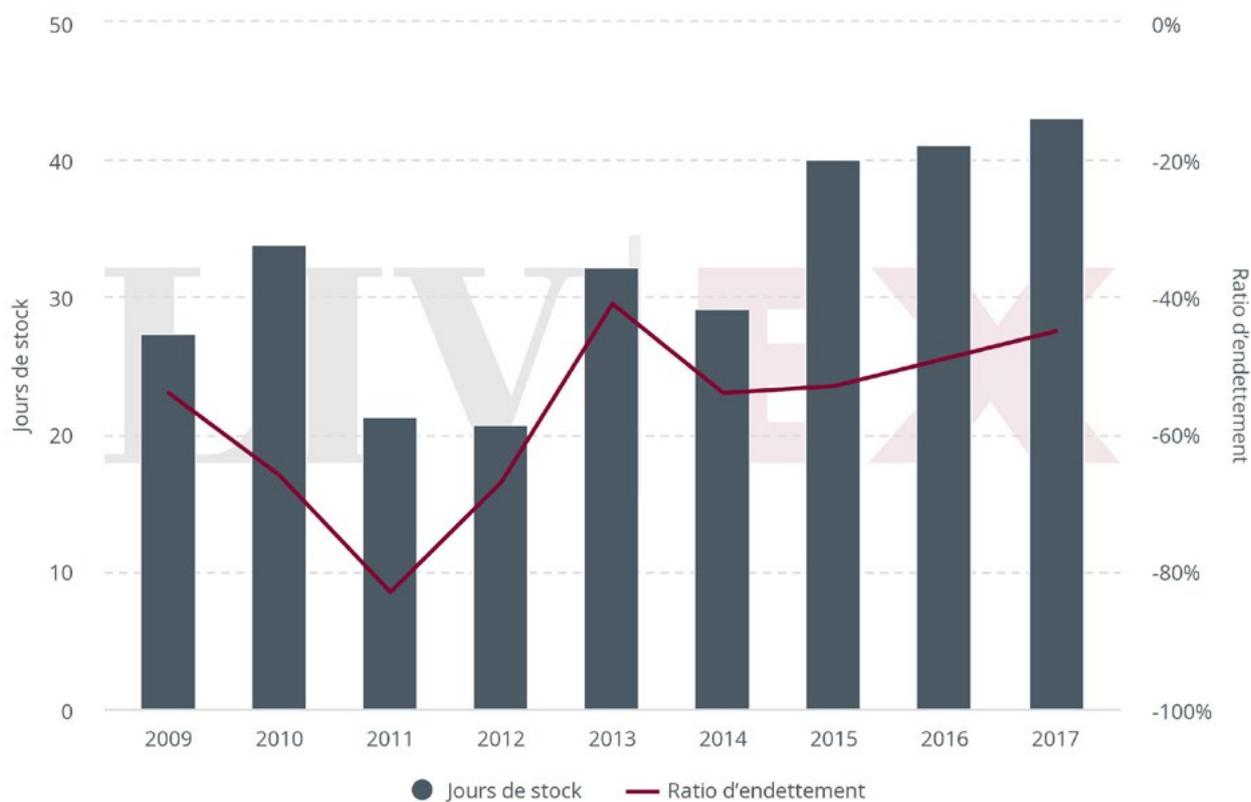


Graphique 22 : Bilans pour les négociants bordelais



Les négociants n'ont toutefois pas d'autres choix que d'accepter leurs allocations par peur de les perdre. Alors que les données financières récentes montrent une amélioration de la rentabilité comparée à 2015 et 2016, les 280 jours de stock constituent toujours des niveaux élevés. Cela met les négociants sous la menace d'une baisse de la demande et d'une hausse des taux d'intérêt.

**Graphique 23 : Bilan sur le marché britannique**



# Conclusion

Durant les primeurs, il n'existe pas de règle absolue déterminant qui des acheteurs (le consommateur et le commerce international) ou des vendeurs (les châteaux et les négociants) fixent les prix. La plupart du temps, les vendeurs sont gagnants lors des grands millésimes et les acheteurs le sont lors des moins bonnes années. Mais 2018 semble se situer juste entre les deux. Bordeaux estime que le cru 2018 est excellent mais, pour un mélange de facteurs régionaux et géopolitiques, le marché sera probablement relativement mitigé. Le style du millésime, dont on nous dit qu'il est, grâce à un été long et sec, « grand et audacieux », risque de diviser l'opinion de certains critiques et membres de la profession. Cela étant dit, on peut s'attendre à ce que les meilleurs vins obtiennent des notes élevées. Cette situation devrait garantir une demande saine et des prix justes.

Les vendeurs doivent se poser les bonnes questions. Au moment de la rédaction de cet article, il semble peu probable que la question du Brexit soit réglée avant le début des primeurs 2018. Cela pourrait avoir une incidence sur le taux de change de la livre sterling et, par extension, sur le marché britannique, qui reste le principal marché de Bordeaux pour les primeurs (bien qu'il soit juste de dire que cette incidence pourrait aller dans un sens ou dans l'autre). Bordeaux a également perdu une part de marché considérable au profit d'autres régions viticoles au cours de la dernière décennie. Cela a rendu les acheteurs de plus en plus frileux année après année. En effet, après deux grands millésimes en 2015 et 2016 et un autre moins réussi en 2017, les caves des collectionneurs et les entrepôts des négociants sont bien approvisionnés en jeunes bordeaux. Il y a donc fort à parier que les acheteurs ne se ruent pas sur le millésime 2018.

Le mystère règne autour de qui sera le nouveau Parker. L'opinion générale est qu'aucun critique n'aura jamais plus une telle influence sur le marché. C'est un point de vue que nous partageons, mais il existe cependant un petit groupe de critiques qui possèdent assez d'influence pour modeler le marché. L'un de ceux-ci, le célèbre successeur de Parker, Neal Martin, que les membres de Liv-ex nous confient suivre plus que n'importe quel autre, ne pourra, pour des raisons de santé, pas donner son avis lors de ces primeurs. Cela ajoute sans aucun doute de la complexité au processus d'établissement des prix et pourrait engendrer de la retenue de la part de ses suiveurs. Ceux-ci pourraient en effet préférer attendre qu'il s'exprime comme il est sensé le faire plus tard dans l'année.

Les conditions semblent réunies pour des prix raisonnables cette année. Les acheteurs et les vendeurs n'ont jamais été aussi bien équipés pour prendre des décisions éclairées. Le marché est aujourd'hui plus transparent que jamais. La méthodologie de la juste valeur de Liv-ex sera utile pour les acheteurs (pour identifier les bonnes opportunités) et pour les vendeurs (pour évaluer correctement leurs vins). Comme d'habitude, Liv-ex publiera les évaluations de chaque vin au fur et à mesure de leur parution.

# A propos de Liv-ex

Pour plus d'informations, veuillez contacter Nicola Graham ([nicola@liv-ex.com](mailto:nicola@liv-ex.com)) au +44 (0)20 7062 8777.

Liv-ex est le marché des grands vins. Des négociants et marchands du monde entier utilisent ses services de trading, de données et de logistique pour développer leurs activités.

Liv-ex a été fondée en 2000 par les anciens courtiers en valeurs mobilières James Miles et Justin Gibbs. La croissance d'internet leur a permis de rassembler un marché fragmenté et de rendre le trading des grands vins plus transparent, efficace et sûr. Aujourd'hui, 427 membres issus de 41 pays différents échangent des vins sur Liv-ex.

Les indices de vins de Liv-ex sont cités par Bloomberg et Reuters. Le Liv-ex Fine Wine 100 - composé de vins de huit régions différentes - est reconnu comme la référence de l'industrie. L'indice plus large, Liv-ex 1000, suit 1000 vins du monde entier et ses performances peuvent être ventilées par région.

Liv-ex est la source la plus importante et la plus complète de données historiques et en temps réel sur les prix des grands vins. Il donne accès à 60 000 variations de prix sur le marché chaque jour, incluant les enchères en direct, les offres, les prix de transaction, les prix catalogue et les prix d'adjudication.

Site web : [www.liv-ex.com](http://www.liv-ex.com)

Analyse de marché : [www.liv-ex.com/news-insights/](http://www.liv-ex.com/news-insights/)