

I - ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les marchés mondiaux : bilan 2007, perspectives 2008

A bien des égards l'année 2007 a été exceptionnelle sur les marchés mondiaux : des cours en hausse avec +14 % en moyenne pour l'indice Cyclope-Rexcode nous amenant à un niveau record proche en valeur réelle des niveaux de la grande crise précédente, celle de 1974 ; nombre de produits atteignant des prix historiques de \$100 le baril pour le pétrole à \$50 000 la tonne pour le nickel sans oublier le platine et le blé, le soja et le plomb et puis aussi le fret maritime ; une augmentation considérable des volumes traités sur les marchés dérivés de la planète et un intérêt accru des investisseurs pour les commodités à hauteur de quelques \$200 milliards ; des annonces d'OPA dans le secteur minier notamment qui accentuent encore la mondialisation du secteur... Et la page de 2007 à peine tournée, alors que gronde la crise des "subprimes" sur la finance internationale, les tensions perdurent, la volatilité augmente et 2008 s'annonce plus incertaine que jamais.

L'année de tous les records

Le pétrole à \$100 le baril, le 2 janvier 2008, (pour le brut américain et non sur le Brent qui, à fin janvier 2008, n'avait jamais encore franchi ce seuil) a marqué toutes les imaginations. Il en est de même pour son extrême volatilité puisque le prix du baril a fluctué de \$50 au plus bas en janvier 2007 à \$100. Mais la moyenne annuelle pour le Brent n'a été "que" de \$72.7. Il est vrai que l'année pétrolière a été presque calme : pas de cyclone majeur dans le Golfe du Mexique, pas de conflits géopolitiques ouverts si ce n'est les tensions sur la question du nucléaire iranien, les bruits de bottes turques dans le Kurdistan irakien, une situation de quasi guerre civile au Nigeria ou les moulinets d'Hugo Cha-

vez au Venezuela ! Malgré cette année presque calme, les tensions pétrolières ont été réelles du fait de l'absence d'élasticité de la consommation face à la hausse des prix. Dans son sillage, le pétrole a entraîné le charbon, qui a profité de la demande chinoise alors que le marché du gaz naturel - notamment aux Etats-Unis - faisait preuve d'une étonnante stabilité.

La véritable "star" de l'année 2007 a été le fret maritime dans sa variante "vrac sec", c'est à dire les navires (Handymax, Capesize, Panamax) transportant notamment minerais et grains. La hausse moyenne de 2007 a été de 121 %, l'indice du Baltic (BDI) passant la barre des 10 000 points alors qu'il était encore inférieur à 1000 en 2002. Dans nombre de cas (les minerais notamment), le fret est devenu plus cher que la marchandise transportée. En fin d'année, ceci a même influencé le marché, jusque là assez déprimé, des tankers, certains armateurs choisissant d'adapter leurs navires au transport des solides.

L'autre événement majeur de l'année a été le réveil des marchés agricoles. Une suite de mauvaises récoltes (Australie, Ukraine, Europe), la demande pour les biocarburants (maïs, colza, huile de palme) ont amené les produits agricoles sur le devant de la scène. A Chicago, le boisseau de blé atteignait \$9 le boisseau en septembre à l'annonce d'une deuxième sécheresse australienne ; en Europe le "fob Rouen" était de 300 euros la tonne. Un peu plus tard ce fut le tour du maïs (\$5 le boisseau), des graines de soja (\$12) et de l'huile de palme proche de \$1000 la tonne. La sécheresse en Océanie provoqua aussi la flambée des prix des produits laitiers et de la laine. A côté du pétrole, les produits agricole sont devenus une des sources majeures des craintes inflationnistes.

La dernière grande famille des commodités, celle des métaux, a été particulièrement agitée avec des vagues successives qui ont affecté le zinc puis le nickel (avec une monstrueuse bulle au printemps), le plomb en septembre, le cuivre puis l'étain. Sur l'année c'est le plomb qui avec 100 % de hausse détient la palme des augmentations de prix. Tout aussi tendus ont été les marchés de l'acier et des matières premières de la sidérurgie : sur les quelques marchés "spot" les prix du minerai de fer et du charbon à coke se sont envolés laissant augurer de difficiles négociations pour les contrats de 2008.

A cette liste, il faudrait ajouter quelques métaux précieux (or, platine, et même argent), certains petits métaux (et notamment le cobalt) et puis aussi la pâte à papier et le poivre.

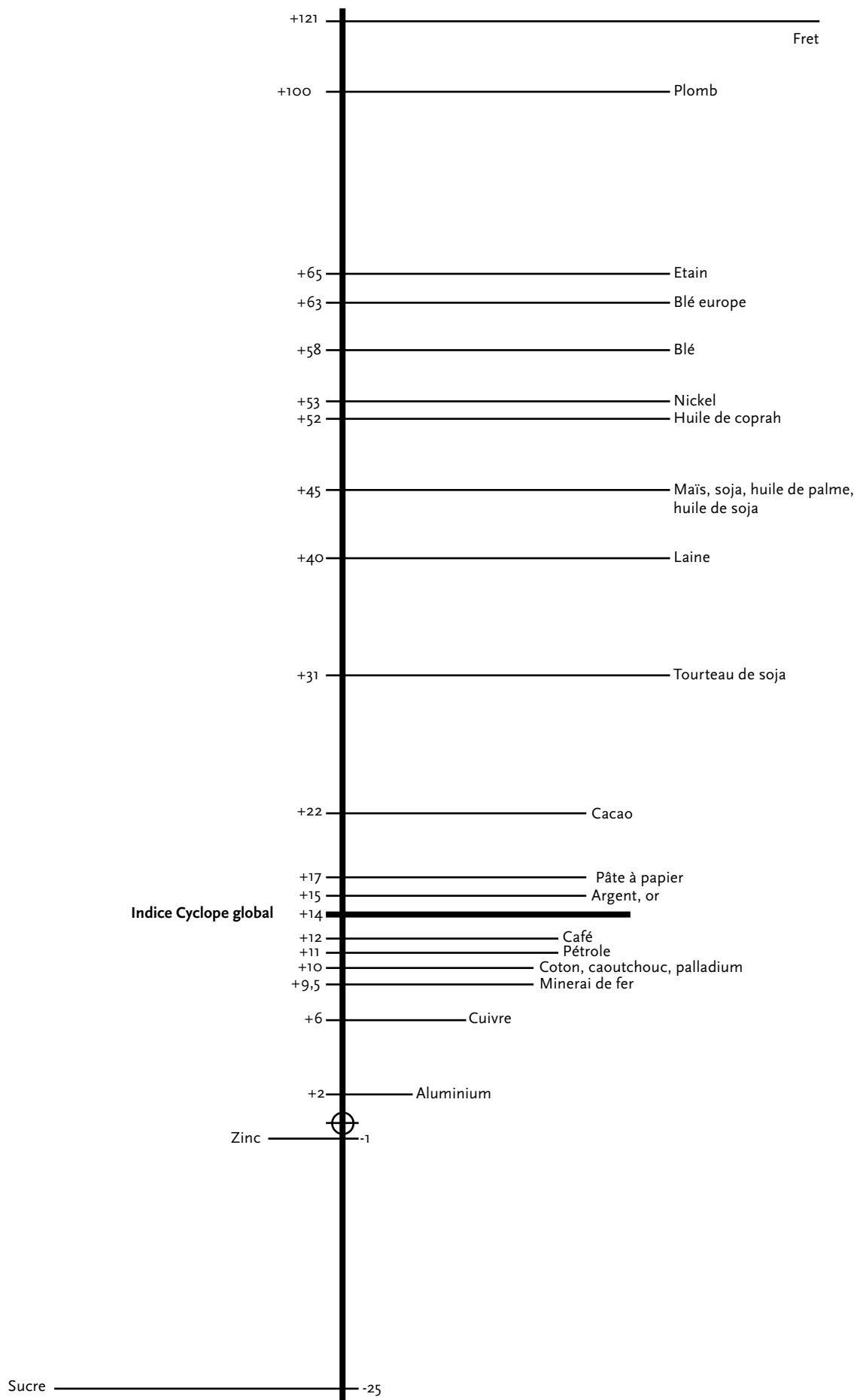
Il serait au fond plus simple de parler des quelques produits dont les prix ont baissé ou ont stagné à des niveaux historiquement faibles. C'est surtout le cas du sucre (-25 %) et puis aussi de quelques produits tropicaux comme le cacao et même le café, dans une certaine mesure du coton et de l'aluminium.

Le bilan n'en reste pas moins impressionnant et explique que, en des temps de difficultés sur les marchés d'actions et de taux, les commodités aient pu apparaître comme un placement refuge idéal. Ce n'est pourtant pas là la cause principale des hausses de 2007.

La faute à la Chine ?

La Chine et la spéculation sont les deux raisons les plus couramment avancées pour expliquer la conjoncture des marchés en 2007.

Certes la Chine a vu son PIB augmenter de 11,5 % en 2007. Sa production industrielle est désormais en progression - en glissement annuel - de



Les marchés mondiaux en 2007
(Moyennes 2007 par rapport aux moyennes 2006)

Les marchés mondiaux : bilan 2007, perspectives 2008 (suite)

16 à 18 %, mois après mois. Ceci est d'autant plus important que l'industrie représente la moitié du PIB chinois. Alors que l'Inde ne joue qu'un rôle marginal sur les marchés mondiaux, la Chine est le premier consommateur et importateur mondial de minerais et métaux, le deuxième consommateur de pétrole, le premier importateur mondial de soja et d'oléagineux, de coton, de laine et de caoutchouc. En 2007 encore, la dynamique de la demande chinoise a soutenu les marchés sans que l'on puisse ressentir vraiment quelque élasticité face à la hausse des prix (sauf peut-être pour le nickel au moment le plus aigu de la crise). Certes la montée de l'inflation, qui atteignait presque 7 % en fin d'année, est inquiétante. Mais celle-ci est surtout liée à des hausses de prix alimentaires d'origine surtout domestique, comme la flambée des prix du porc (+55 %) due à la maladie de "l'oreille bleue".

Mais à côté des pays émergents, il faut aussi souligner la dynamique de la demande émanant des pays occidentaux au moins jusqu'à l'automne, celle aussi des pays exportateurs de pétrole qui n'ont par exemple aucun problème à financer le triplement de leur facture alimentaire.

Du côté de l'offre nous avons déjà mentionné les problèmes climatiques et politiques qui ont marqué l'année. En fait, on a surtout continué à "payer" l'insuffisance des investissements productifs de la fin du XX^e siècle : le temps de la mine, du champ pétrolier, des révolutions agricoles, est un temps long qui contraste avec l'impatience des marchés, avec surtout la montée en puissance des besoins. La faiblesse des stocks, la précarité des équilibres des "fondamentaux" étaient telles en 2007 qu'il suffit du moindre accident pour plonger les marchés dans des situations déficitaires : la fermeture de la mine Magellan en Australie pour le plomb, les 500 000 bbl perdus au Nigeria pour le pétrole, les deux sécheresses australiennes pour le blé, l'embouteillage de navires charbonniers devant les ports pour le fret maritime, le développement des biocarburants...

Il est vrai que l'augmentation des productions se heurte depuis quelques années à nombre d'obstacles : nationalisme économique (Russie, Venezuela, Bolivie...), persistance de problèmes géopolitiques (Congo et même Afrique sub-saharienne au sens large), paralysie de la recherche dans certains domaines pourtant prometteurs (OGM)...

Faut-il pour autant - comme cela a été le cas en 2007 - agiter la menace d'une rareté définitive de nombre de substances et de denrées. Pour les minerais et métaux, ce n'est certainement pas le cas, le problème étant avant tout celui de l'investissement et de l'accès aux ressources. En 2007, les grands mineurs ont continué, comme en 2006, à privilégier l'investissement externe (avec notamment l'OPA de BHP sur Rio Tinto) plutôt que de lancer de nouveaux projets longs et aléatoires. Pour l'énergie le débat sur le "peak oil" a fait rage entre pessimistes (nous y sommes déjà) et plus optimistes. Mais dans ce cas le débat doit s'élargir à la problématique de l'environnement et au lien avec la nouvelle "finance carbone".

Au fond la grande nouveauté de 2007 a surtout été la prise en compte de la rareté agricole. Au-delà du débat américain ("food versus fuel") relativement secondaire, la flambée des prix des grains en 2007 a fait ressurgir des craintes de pénurie à court et surtout à moyen terme. Au moment où se renégocient les grandes politiques agricoles (Farm Bill américain, PAC) et où le débat agricole fait encore rage dans les couloirs de l'OMC, c'est là une nouvelle dimension dont il nous faut tenir compte (y compris dans le débat franchouillard aux confins de l'absurdité sur les OGM).

De manière symptomatique, les fonds et autres investisseurs "spéculatifs" ont élargi leur champ d'intérêt aux produits agricoles qu'ils avaient jusque là négligés souvent par manque de connaissance. La montée en puissance de la spéculation au sens large a été un autre des faits majeurs de 2007. Nous entendons par spéculation les intérêts financiers d'investisseurs (souvent

institutionnels) passant par le biais de fonds ou de prise de position sur les indices : à la fin de 2007, on estimait à \$140 à \$145 milliards les montants investis sur les seuls indices (Goldman Sachs/SP, Dow Jones/AIG, CRB...). Ajoutons à cela les placements plus sophistiqués sur certains hedge funds et quelques prises de position directes et on atteint probablement la barre des \$200 milliards, ce qui est relativement faible pour l'industrie financière mondiale, mais qui est considérable pour des marchés dérivés de commodités au fond encore assez étroits. Peut-on dire pour autant que la spéculation a fait la conjoncture en 2007 ? Certes non ! Nous sommes sur des marchés pour lesquels, à la fin du jour, le physique à toujours raison. La spéculation est au fond l'écume sur la vague ; elle amplifie les mouvements, elle ne crée pas les vagues au-delà de quelques jours ; elle augmente la volatilité, peut créer un sentiment de tensions, exacerbe le caractère erratique de certains marchés mais elle n'a, à notre sens, aucune influence sur les chiffres des moyennes annuelles qui servent ici à notre réflexion. Pour reprendre le mot de Rainer Maria Rilke (qui parlait du rôle du tiers dans l'action théâtrale) elle n'est "que le vain bruit à l'entrée du silence du vrai conflit".

Résumons-nous donc : 2007, ce fut une forte demande mondiale en général et chinoise en particulier confrontée à une offre limitée en permanence en risque de rupture, le tout épicé par de la spéculation sur un fond de débats internationaux à propos du "temps de la rareté et du monde fini" (Paul Valéry).

Une pensée pour 2008 ?

Les tensions se sont prolongées dans les premiers jours de 2008, des produits jusque-là peu concernés comme le sucre ou le coton ayant bénéficié de la sollicitude des investisseurs. C'est que nous sommes à des niveaux historiquement élevés et que faute de catastrophes géopolitiques ou climatiques majeures, "les arbres ne montent pas au ciel" !

Le contexte macro économique sera moins porteur en 2008. La crise

Les marchés mondiaux : bilan 2007, perspectives 2008 (suite)

des "subprimes" n'en finit pas d'ébranler la finance mondiale ; le risque de récession augmente aux Etats-Unis ; la mollesse gagne l'Europe. Certes les prévisions globales demeurent favorables +3,3 % pour le monde selon la Banque Mondiale, plus de 4 % pour le FMI. Car à côté du "vieux monde" il y a toujours les pays émergents : en année de Jeux Olympiques, il est difficile d'imaginer une crise chinoise et les 10 % de croissance de la zone asiatique devraient suffire pour maintenir la demande mondiale de commodités.

Du côté de l'offre certes des capacités nouvelles arrivent sur le marché mais la plupart des grands projets, du pétrole au Kazakhstan (le champ de Kashagan) au cuivre au Congo ou au nickel en Nouvelle-Calédonie accumulent les retards. Les chantiers navals travaillent à pleine charge, les emblavements céréaliers augmentent mais tout ceci sera à peine suffisant pour éviter de nouveaux déficits et reconstituer les stocks.

Notre scénario est celui du maintien des prix mondiaux à des niveaux

élevés quoiqu'en léger retrait (-3 % pour l'indice global). Notre prévision pétrolière (\$75 pour le baril de Brent) peut apparaître faible quand on la compare aux \$84 avancés par la Banque Mondiale. Dans un contexte géopolitique et climatique presque optimal, on peut anticiper un repli des marchés par rapport aux niveaux records de la fin de 2007. Remarquons que ce repli est déjà pris en compte depuis la fin de l'automne par les marchés des métaux non ferreux. Pour l'énergie tout dépendra de la situation géopolitique : on ne peut exclure de nouvelles tensions entre l'Iran et les Etats-Unis sans aller quand même jusqu'à des frappes américaines. En réalité pour le pétrole tout est possible et imaginable entre \$60 et \$120 le baril. Pour les produits agricoles, la détente n'interviendra que si les productions mondiales sont optimales comme cela avait été le cas en 2004. Mais il est clair que le moindre accident climatique peut raviver de nouvelles tensions.

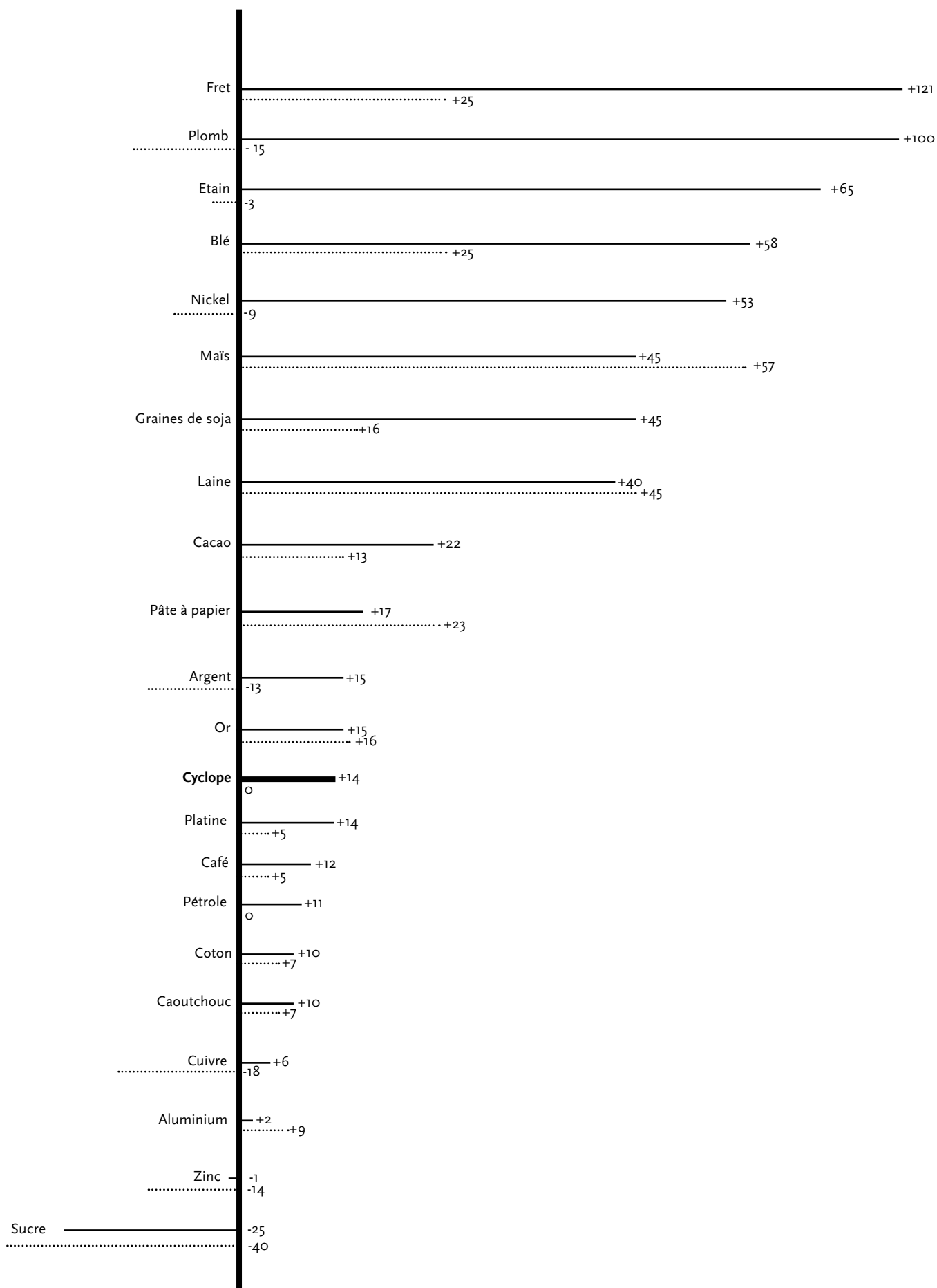
Pour de très nombreux marchés, l'équilibre des fondamentaux est tel

que le moindre petit "caillou" peut avoir des conséquences dramatiques. Les marchés resteront tendus et volatiles en 2008 même si la raison pousse à anticiper les débuts d'un repli, au moins en ce qui concerne des produits les plus exposés.

Les dossiers les plus importants à suivre seront ceux des négociations sur les prix du minerai de fer qui permettront d'évaluer la position chinoise, des emblavements de printemps aux Etats-Unis pour les céréales et le soja et puis, en l'absence probable d'accord à Doha, celui de la réforme de la Politique Agricole Commune. Sans oublier bien sûr la grande partie de poker industriel minier et pétrolier à la table duquel commencent à s'inviter des joueurs russes, chinois, indiens et brésiliens.

Cette année encore en tous cas, les commodités seront la partie émergée de l'iceberg de toutes les tensions de notre planète auxquelles il faut ajouter un peu plus du piment de la rareté.

Philippe Chalmin



Corrigé des prévisions Cyclope 2006
(Moyenne 2007 par rapport aux moyennes 2006)

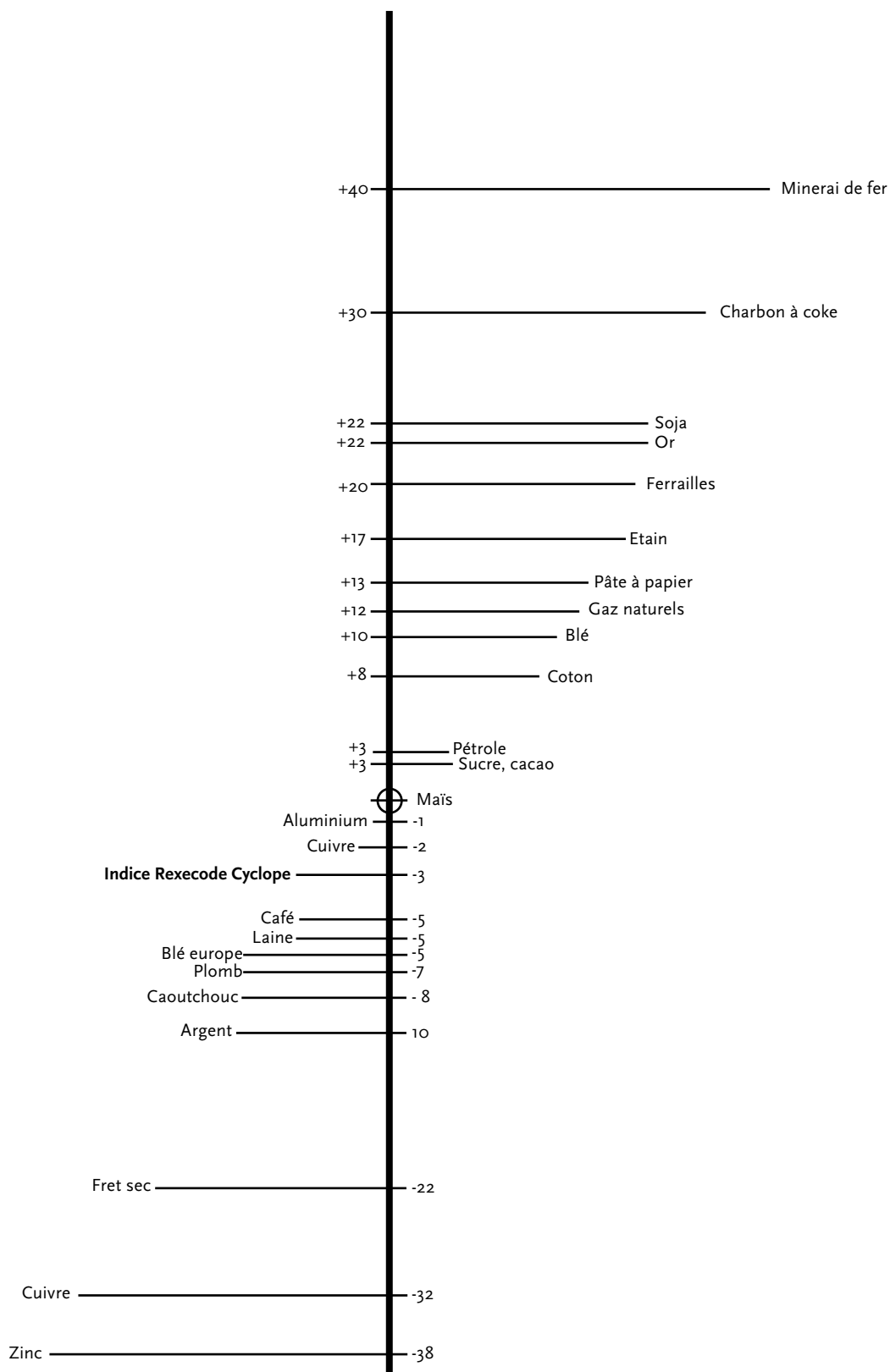
Corrigé des prévisions Cyclope 2006

Globalement nous avons des prévisions qui présentent une marge d'erreur raisonnable au vu de l'année assez extraordinaire que nous venons de connaître. La hausse de l'indice de 14 % - contre la stabilité anticipée - tient pour l'essentiel au pétrole (pour lequel nous avons aussi anticipé la stabilité) et aux produits agricoles pour lesquels notre optimisme a été largement dépassé à la seule exception du maïs (mais la production américaine 2007 a été excellente).

Nos principales erreurs concernent les métaux : qui eut en effet anticipé la flambée du plomb ! pour le cuivre aussi nous étions plus pessimistes. Quant au nickel, la bulle du printemps 2007 (liée probablement à un corner à Londres) a brouillé toutes les perspectives. Pour l'argent nous avons sous-estimé la demande asiatique alors que disparaissait le débouché photographique.

Signalons enfin le hasard d'une précision presque parfaite, celle de l'or, ce qui est paradoxal pour le produit le plus irrationnel qui soit !

Les marchés mondiaux en 2008 : prévisions de Cyclope
 (Moyennes prévues en 2008 par rapport aux moyennes 2007)



Les prévisions Cyclope de 2008
(En pourcentage de variation annuelle sur 2007)

Nom du produit	Variation moyenne en 2007 par rapport à 2006 (%)	Prix constaté début janvier 2008 (en unité habituelle de cotation)	Tendance attendue à partir de janvier	Prévision de variation moyenne 2008 par rapport à 2007 (%)	Commentaires
Produits agricoles					
Blé Chicago	+ 58 %	9	↘	+ 10 %	En fin de campagne, les stocks seront au plus bas. Au vu des emblavements mondiaux, la situation devrait s'améliorer. Mais le marché est à la merci du moindre accident climatique. En tout état de cause la chute des cours sera modérée. Marchés mondiaux et européens resteront connectés au différentiel de fret près.
Rouen (euros)	+ 63 %	250	↘	- 5 %	
Maïs Chicago	+ 45 %	4.88	↘	o	Les considérations climatiques, sont identiques à celles du blé. Mais la situation statistique est moins tendue. Logiquement, malgré l'Energy Bill américain, le marché devrait rester bien approvisionné au moins pour la prochaine campagne. En Europe, se pose la question de la prime du maïs non-OGM.
Paris (euros)		220	→		
Soja (graines)	+ 45 %	12. 62	↘	+ 22 %	Demande chinoise et biodiesel devraient continuer à tirer le marché. Les bonnes récoltes latino-américaines devraient cependant accélérer un renversement de la tendance de la fin 2007. In fine, tout dépendra des emblavements et de la pluviométrie aux Etats-Unis.
(huile)	+ 45 %	51	↘		
(tourteau)	+ 31 %	348	↘		
Sucre	- 25 %	11,45	→	+ 3 %	L'excédent mondial demeure considérable même si tout n'est pas exportable (Inde). Au-delà de l'intérêt des fonds, le potentiel haussier du marché paraît assez limité.
Café	+ 12 %	121	↘	- 5 %	Le marché a été très agité par des tentatives de squeeze en particulier à Londres. Mais il faut tenir compte d'une récolte brésilienne qui s'annoncerait excellente en 2008/2009. Le marché a probablement atteint son niveau plafond.
Cacao	+ 22 %	2194	→	+ 3 %	Les armes se sont presque tuées en Côte d'Ivoire. Le retour à la normale pourrait être dangereux sur un marché du cacao qui est lui aussi à son plafond et la montée en puissance de la production indonésienne n'arrange rien.
<p>En bref : la forte hausse des produits laitiers (beurre, poudre) a marqué l'année 2007. Mais si il s'agit d'un marché relativement marginal fortement affecté par la sécheresse en Océanie. La hausse des prix du lait aux Etats-Unis et en Europe relève beaucoup plus des réformes en cours des politiques agricoles. En fin d'année, la correction était sévère. Les prix des viandes ont été en général en déclin à la notable exception des prix du porc en Chine (+ 60 %), plus de la moitié du cheptel mondial, à la suite de la maladie de "l'oreille bleue".</p>					

Les prévisions CyclOpe de 2008
(En pourcentage de variation annuelle sur 2007)

Nom du produit	Variation moyenne en 2007 par rapport à 2006 (%)	Prix constaté début janvier 2008 (en unité habituelle de cotation)	Tendance attendue à partir de janvier	Prévision de variation moyenne 2008 par rapport à 2007 (%)	Commentaires
Matières premières agricoles					
Coton	+ 10 %	74. 25	↘	+ 8 %	En dehors de quelques excitations spéculatives, le marché du coton reste marqué par une production dynamique (+5 % en 2008/09). Ceci devrait limiter tout emballement. Quant aux subventions américaines, elles sont là pour durer !
Caoutchouc	+ 10 %	263	→	- 8 %	Tout se joue sur la demande : l'augmentation des besoins en Asie va-t-elle compenser la baisse probable en Occident liée à la récession dans le secteur automobile ? Le marché aurait trouvé son plafond.
Laine	+ 40 %		↘	- 5 %	La deuxième sécheresse consécutive en Australie a fortement affecté le marché de la laine. Mais à ces niveaux il faut tenir compte de l'élasticité de la demande...
Pâte à papier	+ 17 %	875	→	+ 13 %	Remontée régulière des cours sur un marché qui s'est rééquilibré grâce à d'importantes fermetures de capacité. Mais les producteurs devraient se garder d'aller tellement plus loin (\$900 la tonne ?)
Fer et acier					
Minerai de fer	+ 9,5%	(cf. Chine) Contrats 90 Spot Inde 190	↗	+ 40 %	Subtile partie de cartes entre les trois producteurs et en fait un seul consommateur, le chinois Baosteel. Les prix ne peuvent qu'augmenter mais le facteur fret maritime sera primordial.
Ferrailles	350 (430 cf. Turquie) Le prix des navires à la ferraille a atteint le niveau record de \$455 la tonne du fait du manque de navires à déplacer.		→	+ 20 %	Le réservoir de ferrailles disponible (330 millions de tonnes) est insuffisant pour satisfaire la croissance de la production mondiale d'acier.
Acier	Etats-Unis 621 Chine 529 Europe 675 Exportation 601		↗		La Chine va diminuer ses exportations et le droit des matières premières ne cesse d'augmenter.

Les prévisions CyclOpe de 2007

(En pourcentage de variation annuelle sur 2006)

Nom du produit	Variation moyenne en 2007 par rapport à 2006 (%)	Prix constaté début janvier 2008 (en unité habituelle de cotation)	Tendance attendue à partir de janvier	Prévision de variation moyenne 2008 par rapport à 2007 (%)	Commentaires
Minerais et métaux					
Aluminium	+ 2 %	2501	→	- 1 %	La production d'aluminium reste dynamique avec le développement de la production au Moyen-Orient sur la base d'énergie bon marché. Quant à la Chine ses exportations augmentent.
Cuivre	+ 6 %	7370	↘	- 2 %	Les importations de la Chine ont bondi de 38 % en 2007 et le marché mondial a été en déficit. Certes la production va augmenter mais tant que la demande chinoise est là...
Etain	+ 65 %	16545	→	+ 17 %	Le dernier des métaux à avoir flambé en 2007 bénéficie des fondamentaux les plus solides : baisse des exportations chinoises, problèmes en Indonésie et épuisement du stock stratégique américain en 2009
Nickel	+ 53 %	29100	↘	- 32 %	Le plus volatile de tous les métaux avec manipulation du marché à la clef en 2007. Pour 2008, le marché sera excédentaire avec de nouvelles mines alors que diminue la demande chinoise
Plomb	+ 100 %	2620	↘	- 7 %	La Chine exporte moins et consomme plus (+18 % en 2007). La réouverture de la mine de Magellan devrait rétablir l'équilibre mondial et le cours du plomb reviendrait à des niveaux plus "normaux". A moins que là aussi les besoins chinois...
Zinc	- 1 %	2530	↘	- 38 %	La forte hausse de l'offre chinoise explique le retournement du marché en 2007 malgré une situation mondiale déficitaire. Le marché devrait être excédentaire en 2008 sauf si la Chine ferme des capacités de production pour des raisons environnementales.
Métaux précieux					
Argent	+ 15 %	16	↘	- 10 %	Seule l'appétit de thésaurisation dont bénéficie l'argent en Asie peut expliquer le comportement d'un marché qui a quand même perdu son principal débouché industriel (la photographie).
Or	+ 15 %	887	→	+ 22 %	Tant de facteurs irrationnels pèsent sur les cours de l'or : géopolitique, inflation, pétrole, dollar, peurs de tous genres. 2008 sera une année médiocre : l'or en profitera.
Platine	+ 14 %	1550			
En bref : forte hausse des prix du cobalt qui a passé la barre des \$40/lb. Par contre le bismuth qui avait atteint en juin 2007 son niveau le plus élevé depuis 1973 (\$19/lb) ne cûtait plus que \$12 début janvier.					

Les prévisions CyclOpe de 2008
(En pourcentage de variation annuelle sur 2007)

Nom du produit	Variation moyenne en 2007 par rapport à 2006 (%)	Prix constaté début janvier 2008 (en unité habituelle de cotation)	Tendance attendue à partir de janvier	Prévision de variation moyenne 2008 par rapport à 2007 (%)	Commentaires
Energie					
Pétrole (Brent)	+ 11 % Sur le Nymex, les extrêmes des positions ouvertes en options sur le WTI vont d'un minimum de \$40 (put) à \$120 (call)	Brent : 94.33 WTI : 95.1 Dubaï : 89.28	↘	- 3 % Brent 75 (60/120)	A conditions géopolitiques et climatiques normales, le pétrole devrait voir ses cours s'effriter. Mais il y a tant de "si" que la seule prévision honnête est celle d'une assez large fourchette de prix à l'intérieur de laquelle tout est possible.
Gaz naturel	Etats-Unis : 8 Europe : 10		→	+ 12 %	Aux Etats-unis, le gaz naturel est désormais sous-évalué, mais le temps des grandes spéculations (2005) semble passé.
Charbon • à coke • vapeur	Spot : fob Australie 170/175 contrat : 100 90/100 (fob) 129 (caf ARA)		↗ ↘	+ 30 %	Marché très tendu et des négociations qui pourraient se conclure au-delà de \$140 pour le "hard coking coal" La surprise a été de voir la Chine devenir un importateur net et de développer ses achats notamment auprès de l'Australie. La barre des \$100 a été franchie en fin d'année. A priori cela ne devrait pas durer
Fret maritime					
Fret sec (dry buck)	+ 121 %	8621	↘	- 22 %	Ce fut une année de folie, d'extraordinaire volatilité liée à la montée en puissance des besoins chinois (charbon et fer). L'arrivée de nouvelles capacités, la conversion même des tankers devrait quand même nous ramener sur terre. Attention toutefois aux marchés dérivés (ffa) qui augmentent la volatilité de court terme.
Tankers		1538	→		Marché déprimé qui s'est réveillé seulement en fin d'année. Mais cela ne devrait être qu'un feu de paille.