



CENTAUR

FONDER

Centaur Commodity Fund

Månadskommentar juli 2024

Avkastning

Senaste månaden (juli):

Fonden: -2 %

Jämförelseindex: -2 %

Om fonden

Centaur Commodity Fund

ISIN: SE0021628252 (A

SEK)

Fonden startades 10 april 2024 och förvaltas av Centaur Fondförvaltning AB.

Fonden finns tillgänglig på de flesta plattformar för fondhandel.

Har du frågor? Kontakta oss gärna på info@centaurfonder.se

Centaur Commodity Funds NAV sjönk under juli år 2024 från 95,47 kronor till 93,77, en periodavkastning på -1,8 procent. Fondens jämförelseindex, Bloombergs råvaruindex exklusive energi, omräknat till kronor sjönk samma period med 1,6 procent. Fonden hade alltså en aktiv underavkastning på 0,2 procentenheter i juli.

Bloombergs Råvaruindex inklusive energi sjönk med 3,1 procent i juli, omräknat till svenska kronor. Alla andra breda råvarufonder följer detta index eller det ännu mer energitunga S&P GSCI, men eftersom Centaur Commodity Fund är fossilfri har fonden inte någon exponering mot sådana råvaror.

Fonden minskade mindre i värde än nästan alla andra råvarufonder under juli månad.

Flera råvarumarknader är nu enligt flera indikatorer kraftigt översålda och positioneringen bland institutionella investerare är extremt negativ enligt data från CFTC

Olika råvarors avkastning

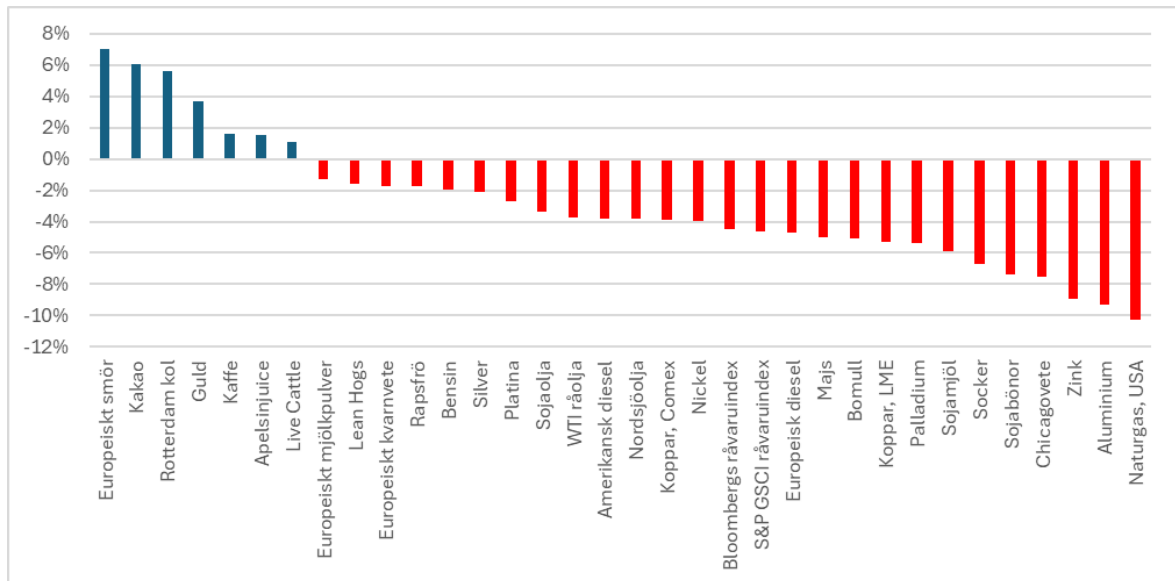
Av de ”stora” råvarorna, som ingår i index, var det bara guld och live cattle (nötboskap) som gick upp i pris i juli. Kakao är en liten råvara och upplevde vad som närmast kan beskrivas som en rekyl uppåt. Europeiskt smör toppar listan, men är en mycket liten råvara, som fonden inte kan handla. Kol är definitivt utanför fondens universum. Apelsinjuice är drabbat av en bakterie, som successivt



CENTAUR

FONDER

förstör produktionen i världen. Fonden har inte heller möjlighet att handla apelsinjuice, eftersom det inte erbjuds av fondens swapmotpart.



Bland förlorarna finns amerikansk naturgas i täten, som fonden inte investerar i. USA har hela sommaren producerat över 20 miljoner fat råolja per dag, om man tar med flytande kolväten från naturgaskällor. Från alla oljekällor kommer också alltid lite naturgas, som en biprodukt. Rekordstor produktion av olja innebär också att produktionen av naturgas blir stor.

I botten finns också Chicagobörsens terminer på vete och sojaböner, samt industrimetaller. Industrimetallerna tyngs av att industrikonjunkturen i världen mattas av.

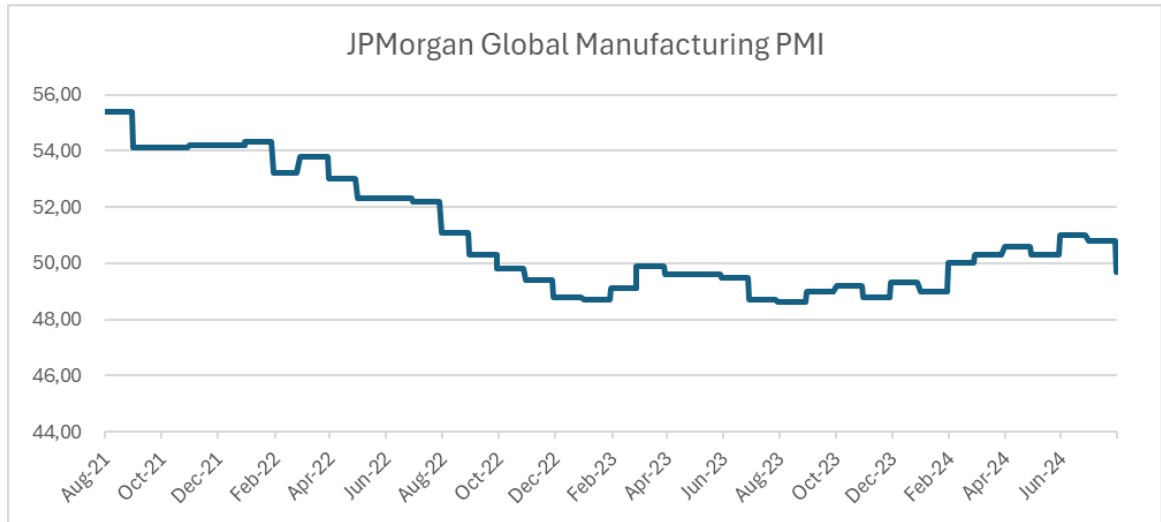
JP Morgans globala PMI för tillverkningsindustrin har historiskt visat sig vara en statistiskt signifikant ledande indikator för priserna på industrimetaller och energiråvaror (fossila bränslen).

Jordbruksprodukters prisutveckling påverkas inte av industrikonjunkturen. De är inte efterfrågedrivna, utan mer påverkade av utbudstörningar, främst väder. Det är framförallt förändringen i globalt PMI som påverkar förändringen i råvarupriser, inte om PMI är över eller under 50.



CENTAUR

FONDER



Källa: JP Morgan, Bloomberg

Översålda råvarumarknader och extremt negativ positionering

Institutionella investerare är ovanligt lågt investerade i terminer på råvaruindex, enligt CFTC:s data för kategorin i marknaden kallad Managed Money. Som vi kan se i diagrammet nedan har avkastningen ett år framåt i tiden varit hög när institutionella investerare haft en låg exponering mot råvarumarknaden. Vice versa verkar en hög grad av lång exponering belönas dåligt.



Källa: CFTC, Bloomberg

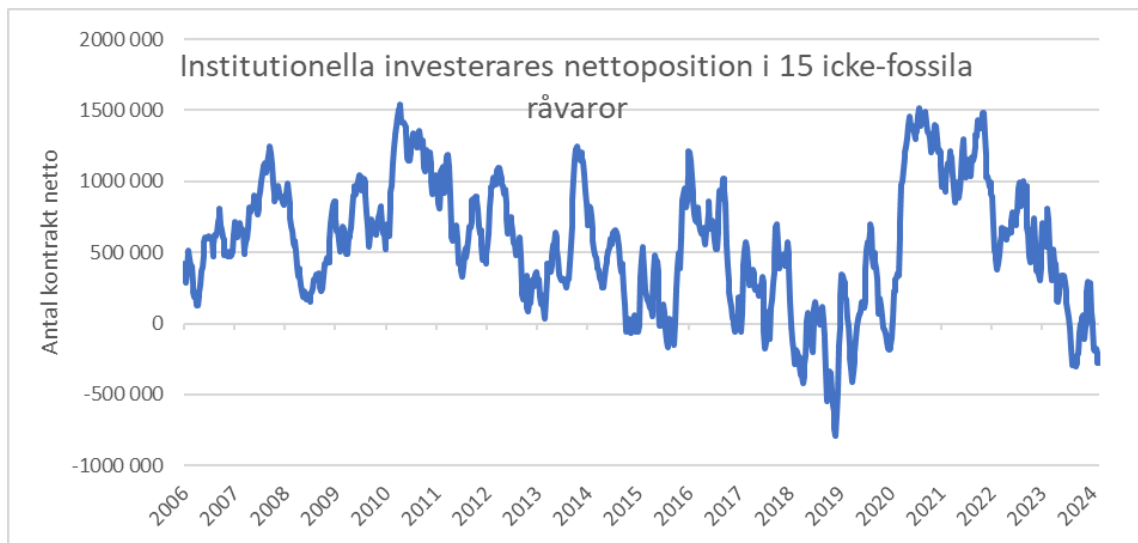


CENTAUR

FONDER

Läget liknar början av år 2016 och under år 2019, när intresset för råvarumarknaden likaledes var lågt, men belönades med hög avkastning det kommande året.

Tar vi en titt på hur "Managed Money" ligger investerade i de enskilda konstituenterna (de som handlas på amerikanska börser) i Bloombergs råvaruindex exklusive energi, får vi följande bild.



Källa: CFTC

Institutioner, vilket främst kanske är hedgefonder, är alltså nettosålda enskilda råvaror, på samma sätt som de var år 2020, vilket i efterhand var ett misstag.

Indikatorer för översåld marknad

Benjamin Graham skrev i sin bok *the Intelligent Investor* att "alla vet att spekulativa kursrörelser i aktier går för långt åt båda håll" (s. 31). Hur mäter man överreaktion? Ett enkelt och populärt sätt är att använda sig av de kända glidande medelvärdena 50-dagars mot 200-dagars. Vanligtvis är det negativt när 50-dagars medelvärde går under 200-dagars. Det kallas till och med för ett "döds kors". Men om alla, eller nästan alla konstituenterna i ett index uppvisat ett "döds kors" som senaste signal, kanske marknaden håller på att överreagera?

Vi testar med detta med glidande medelvärden för 15 råvaror som handlas i USA. Om mindre än 20% uppvisar "golden cross", dvs mer än 80% uppvisar "döds kors", är det en signal om att marknaden som helhet kan vara översåld. Vi utvärderar vad avkastningen har varit efter en sådan "trigger"

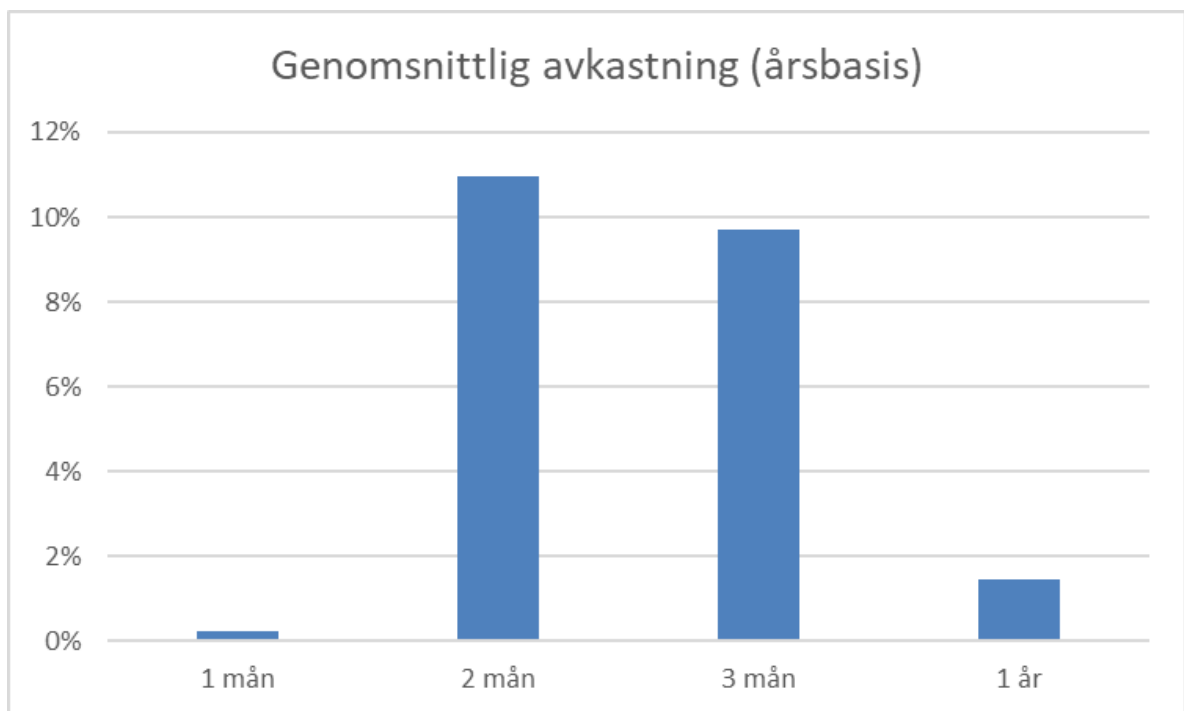


CENTAUR

FONDER

följande månad, följande två månader, följande tre månader och följande år i totalavkastningen på Bloombergs råvaruindex exklusive energi i dollartermer.

Som vi ser i diagrammet för genomsnittlig avkastning nedan, har signalen inte genast gett avkastning, men den syns efter två månader och efter tre månader. Kanske syns den längre. Ett år efter en så här kortsiktig överreaktion som det faktiskt handlar om, syns den emellertid inte längre.



Beräknat på dagsdata 2010 - 2023.

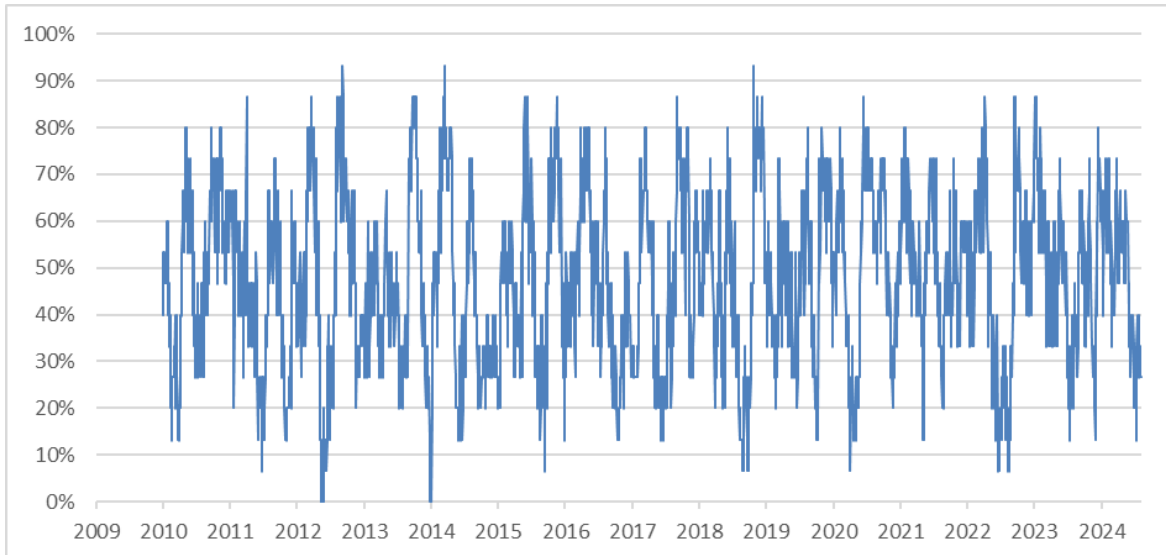
Att överreaktion är förutsägbar visade Thaler och de Bondt i artikeln "Does the Stock Market Overreact?" i *the Journal of Finance* (1985).

Varför är detta intressant just nu? Det är intressant därför att bara 13 procent (kaffe och live cattle) av de 15 råvarorna enligt ovan uppvisade ett 50-dagars glidande medelvärde som var högre än 200-dagars. Det var den 11 juli.



CENTAUR

FONDER



Hur stor andel av 15 råvaror som hade ett 50-dagars GLM högre än 200-dagars. Under 20% är i den här studien kallat "översålt" och signalerar en förestående rekyl uppåt.

Övervikt och undervikt

Fonden är fortfarande underviktad i ädelmetaller och särskilt i guld. Vi kan bara konstatera att detta har varit ett misstag. Övervikten i industrimetaller med fokus på koppar har tyngts av avmattningen i global industrikonjunktur. Marknaderna för jordbruksprodukter, som var billiga redan i våras, har blivit billigare.

Det som har kompenserat en del är valet av rapsfrö istället för en normal vikt för sojabönor och valet av europeiskt kvarnvetet istället för de amerikanska börsernas terminskontrakt på vete och till viss del majs. Rapsfrö har till och med gått upp i pris när sojabönor har fallit i pris.

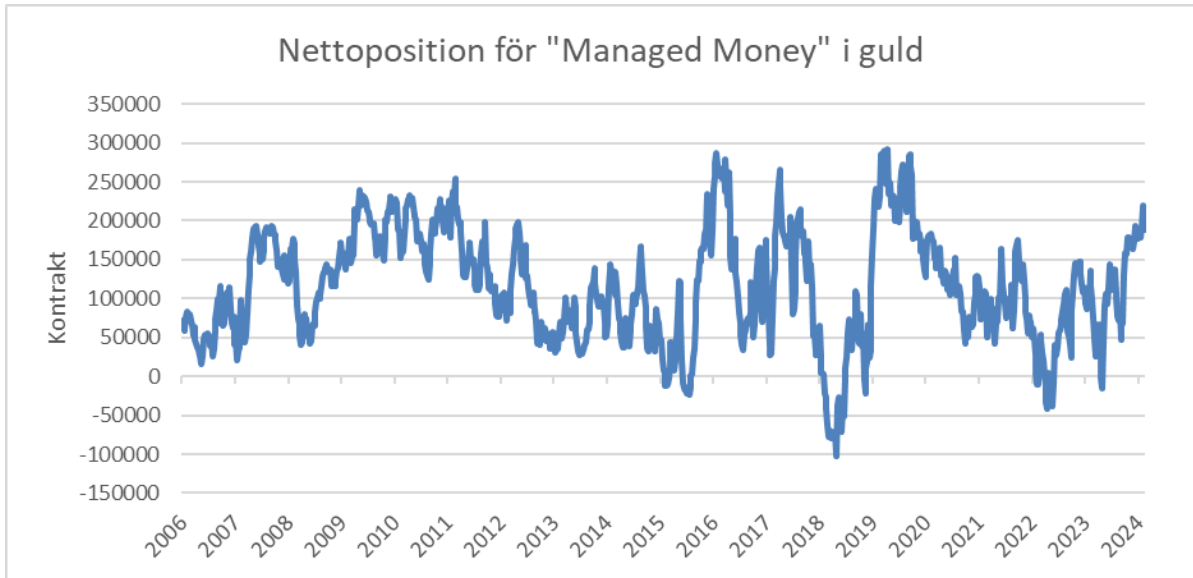
Möjligen kan man ställa sig frågan hur mycket "spekulantkollektivet" ligger bakom den större nedgången för de amerikanska kontrakten än för de europeiska. Spekulanter är mycket mindre aktiva i de mindre välhandlade europeiska kontrakten. De europeiska kontrakten ingår inte heller i vanliga råvaruindex.

Om det är "market impact" från "Managed Money" som orsakat de större prisfallen på motsvarande amerikanska kontrakt, kan det också tyda på en artificiellt låg prisnivå. Detta är naturligtvis bara ren spekulation, också. Men både CFTC:s data och olika indikatorer från den tekniska analysens verkstad säger att råvarumarknaden är generellt "översålt", utom i guld.



CENTAUR

FONDER



Källa: CFTC

Fondens avkastning sedan start

	Centaur Commodity Fund	Bloombergs råvaruindex utan energi	Bloombergs råvaruindex	5 andra råvarufonder i genomsnitt
Från 10 april	1%	3%	2%	2%
Maj	0%	-2%	-3%	-3%
Juni	-5%	-3%	-1%	-1%
Juli	-2%	-2%	-3%	-2%