



Centaur Commodity Fund

Månadsrapport - Juni 2024

Avkastning

Senaste månaden (juni):

Fonden: -5,47 %

Jämförelseindex: -4,64 %

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 juni år 2024 från 100,99 kronor till 95,47, en periodavkastning på -5,47 procent. Fondens jämförelseindex, Bloombergs råvaruindex exklusive energi, omräknat till kronor sjönk samma period med 4,64 procent. Fonden hade alltså en aktiv underavkastning på 0,83 procentenheter i juni.

Bloombergs Råvaruindex inklusive energi sjönk med 3,52 procent i juni, 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.

Olika råvarors avkastning

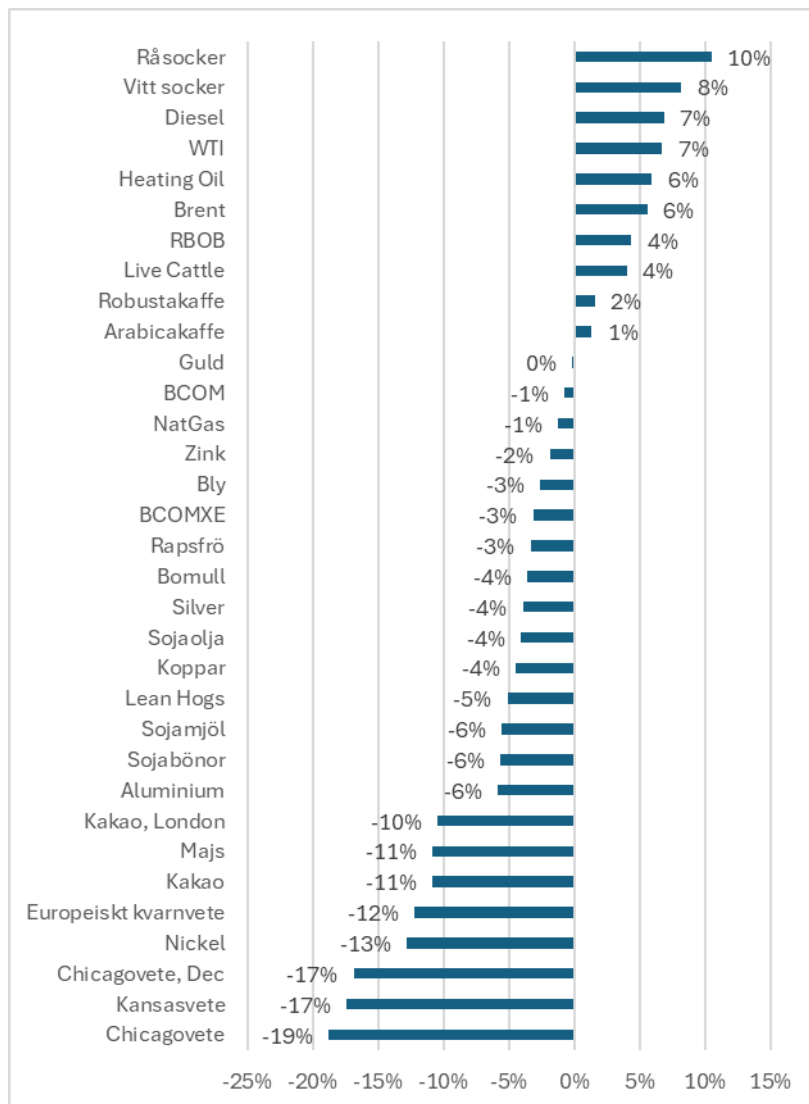
I mångt och mycket kan man säga att allt det som gick åt rätt håll för fonden under maj, unisont vändes till dess motsats i juni. Förutom att det som verkligen gick bra i juni var fossila bränslen, som fonden inte har, tyngdes priserna på jordbruksprodukter av en bra start framförallt för majs i USA, där crop ratings var de bästa på flera år. Vete tyngdes också av uppjusteringar i produktion och den uppgång i priserna som noterats från början av mars till slutet av maj, vändes i en snabb rekyl nedåt. Eftersom fonden är överviktad mot vete, i och för sig mestadels mot europeiskt kvarnvet, som inte föll lika mycket i pris som Chicagovetet, bidrog detta till en sämre utveckling i juni för fonden än för fondens jämförelseindex.



CENTAUR

FONDER

I diagrammet nedan ser man terminsavkastningarna för råvarorna inom jämförelseindexet och några till, utanför index. Avkastningarna avser råvaruindex som rullar i frontmånaden, vilket är standard och vad som ingår i benchmarkindexen. Chicagovete med rullning i decemberkontrakten finns med som jämförelse.



Källa: Bloomberg, Barchart

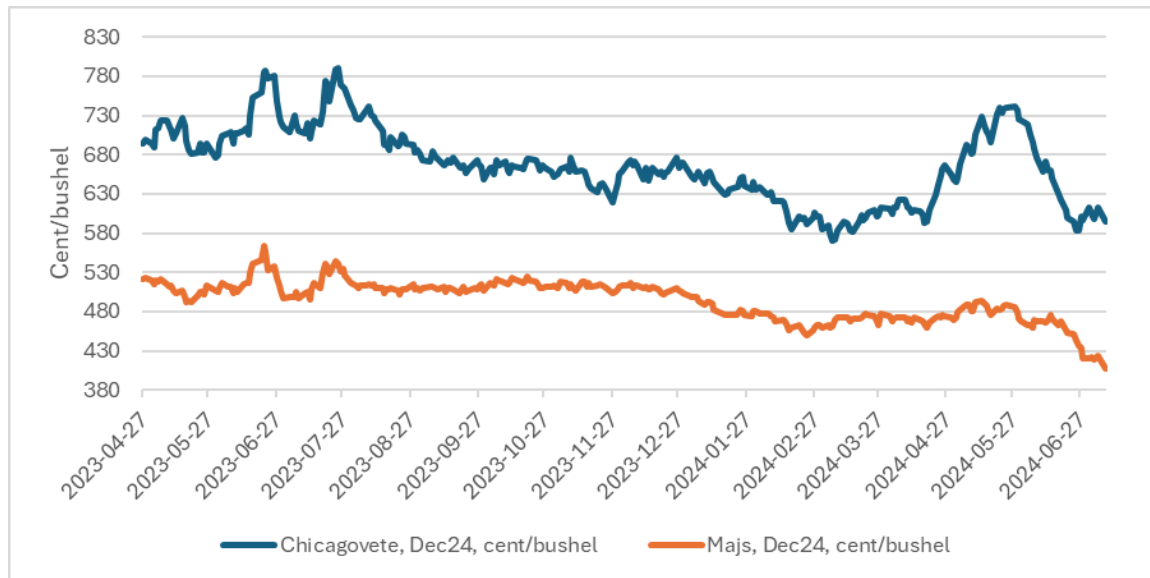


CENTAUR

FONDER

Vi kan titta närmare på några av dessa råvarors kursutveckling och faktorer som driver dem och vi kan börja med vete och majs.

Vete, majs



Källa: Barchart

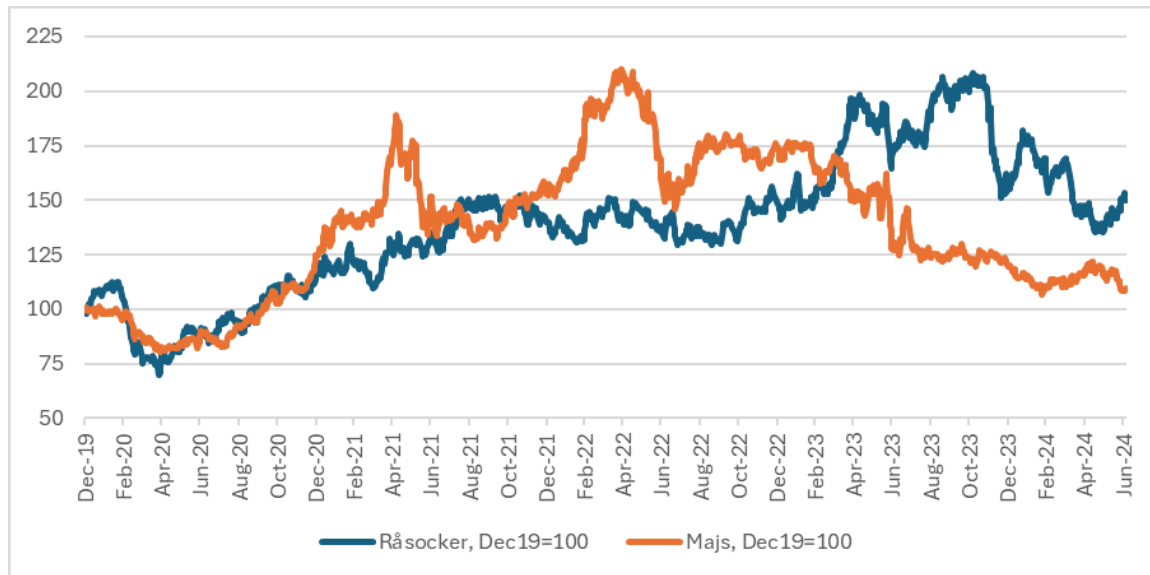
Priset på majs kan jämföras exempelvis med priset på råsocker. Båda används till produktion av etanol. I USA används nästan hälften av all majs till etanolproduktion. I Brasilien används ungefär hälften av sockerrörsproduktionen till framställning av etanol. Majs och råsocker är alltså båda råvaror för etanolproduktion och prisutvecklingen ska inte divergera. Priserna ska hänga ihop på lång sikt.

I diagrammet nedan ser vi prisutvecklingen för majs och råsocker, indexerat till 100 med start den sista december år 2019.



CENTAUR

FONDER



Källa: Barchart

Vi kan se att priset på majs praktiskt taget halverats sedan slutet av april för två år sedan. Priset på socker står emellertid något högre.

Vi kan också jämföra priset på majs med priset på Live Cattle. Den gemensamma nämnaren för dem är mark och markens användning.

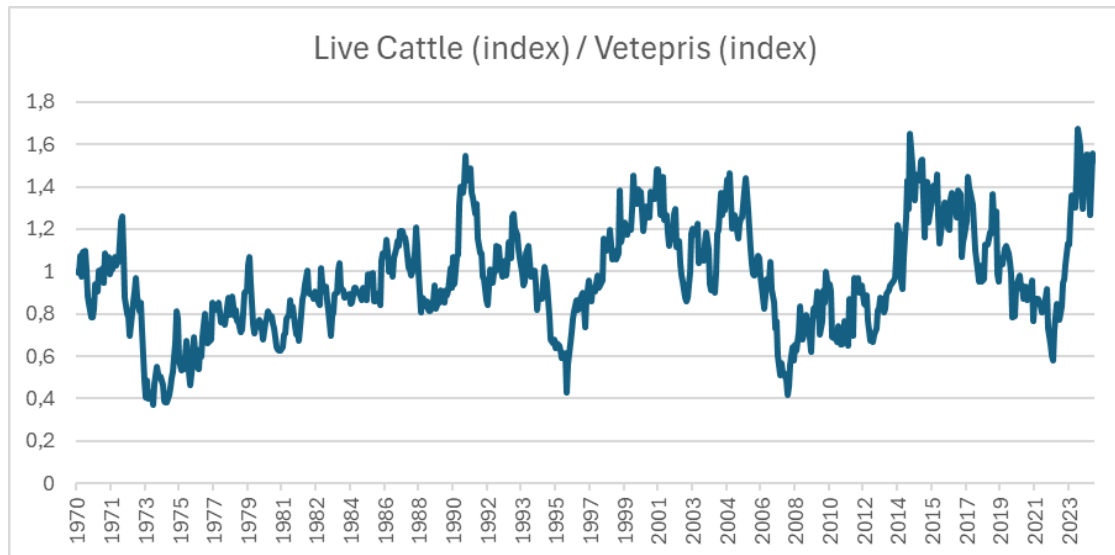
I diagrammet nedan är prisutvecklingen indexerad till 100 år 1970 och därefter är indexet för Live Cattle dividerat med indexet för vete.

Kvoten visar att Live Cattle är ”dyrt” i förhållande till majs, i ett historiskt perspektiv.



CENTAUR

FONDER



Källa: Barchart, egna beräkningar

Även i absolut prinsnivå, med ett pris på majs på 407,75 cent per bushel, är priset på majs lågt. Man kan fråga sig hur många lantbrukare som kan få ett positivt resultat på 407,75 cent? För ungefär tio år sedan publicerade USDA, det amerikanska jordbruksdepartementet, resultatet av en lönsamhetssurvey bland amerikanska majsproducenter. Mediankostnaden låg på ungefär 400 cent. Mycket har hänt sedan dess och ganska säkert är kostnadsnivån högre än för tio år sedan. Förmodligen går inte ens hälften av lantbrukarna plus vid dagens pris.

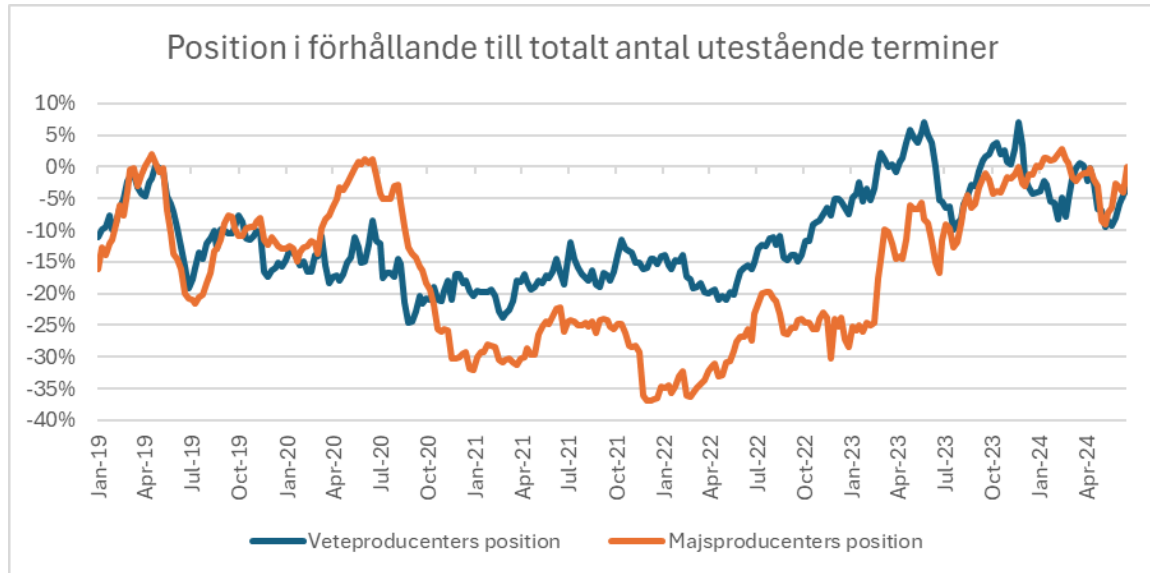
Att lantbrukare i USA tycker att priset är "lågt" återspeglar sig i den veckovisa positioneringsstatistiken från CFTC. I majs är de inte prissäkrade, utan nettoköpta, vilket tyder på att de tycker priset är (för lågt). Det normala är att lantbrukare säljer på termin för att sänka risken i jordbruksföretaget. Just nu tycker de alltså inte att det är värt det.

Diagrammet nedan visar nettopositionen i terminskontrakt i förhållande till öppen balans totalt, för den kategori i CFTC:s detaljerade Commitment of Traders-rapport, som kallas för "Producers" för majs, respektive vete.



CENTAUR

FONDER



Källa: CFTC

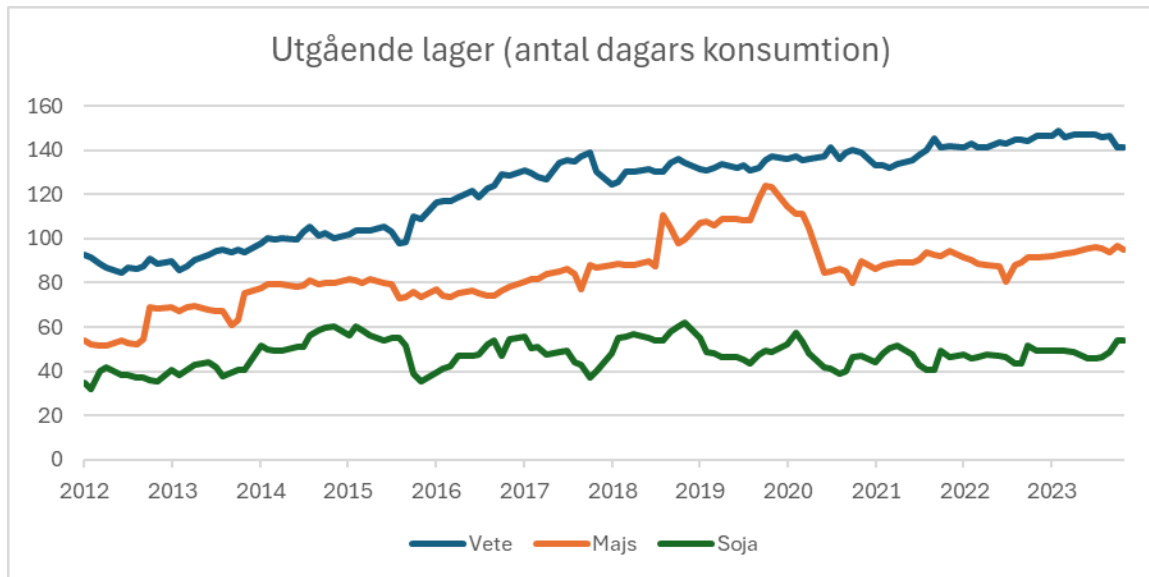
Vi tolkar detta som att det är rimligt att fortsätta att vara överviktad vete och majs och underviktad live cattle och råsocker.

Slutligen kan vi titta på hur AMIS, en global prognosmakare med säte i Rom, ser på utgående lager nästa år. I diagrammet nedan ser vi deras uppskattning av utgående lager i termer av hur många dagars konsumtion som utgående lager räcker till (innan det kommit in ny skörd).



CENTAUR

FONDER



Sojaböner är värt en kommentar. Enligt AMIS har produktionen överträffat konsumtionen de senaste åren, med följd att utgående lager har stigit. Sojaböner pressas till olja och det som är kvar är ett högkvalitativt proteinfoder.

Den stora ökningen av produktion av biodiesel, inte minst i USA, har lett till ett sug efter sojaolja. Efterfrågan ökar inte alls lika mycket på sojamjöl. Sojakomplexet är alltså tudelat på det viset. Marknadsläget är helt omvänt vad det var för 20 år sedan, när den kinesiska befolkningens till synes oändliga aptit på mer kött år efter år fick efterfrågan på sojamjöl att skjuta i höjden, med sojaolja som något av en restprodukt.

Rapsfrö som är den dominerande oljeväxten i Europa ger en högre andel olja än rapsmjöl, som också används som proteinfoder på samma sätt som sojamjöl. Efterfrågesuget på biodiesel gynnar därför rapsfrö mer än sojaböner. Fonden är exponerad mot marknaden för rapsfrö, delvis i utbyte mot sojaböner.

Att allt mer vegetabilisk olja används till biodiesel och som substitut för "fossil" diesel, gör att det finns en energikoppling i både sojaböner och rapsfrö.

När råolja, diesel och bensin hade en stark utveckling i juni, fick det alltså som konsekvens att priset på socker steg (via etanol), och sojaolja och rapsfrö hade en starkare prisutveckling än vad sojamjöl och sojaböner hade. Energikopplingen är inte hela förklaringen, men i det här fallet kanske den viktigaste förklaringen. Det märkliga i det resonemanget, är varför prisutvecklingen på majs då var så svagt.



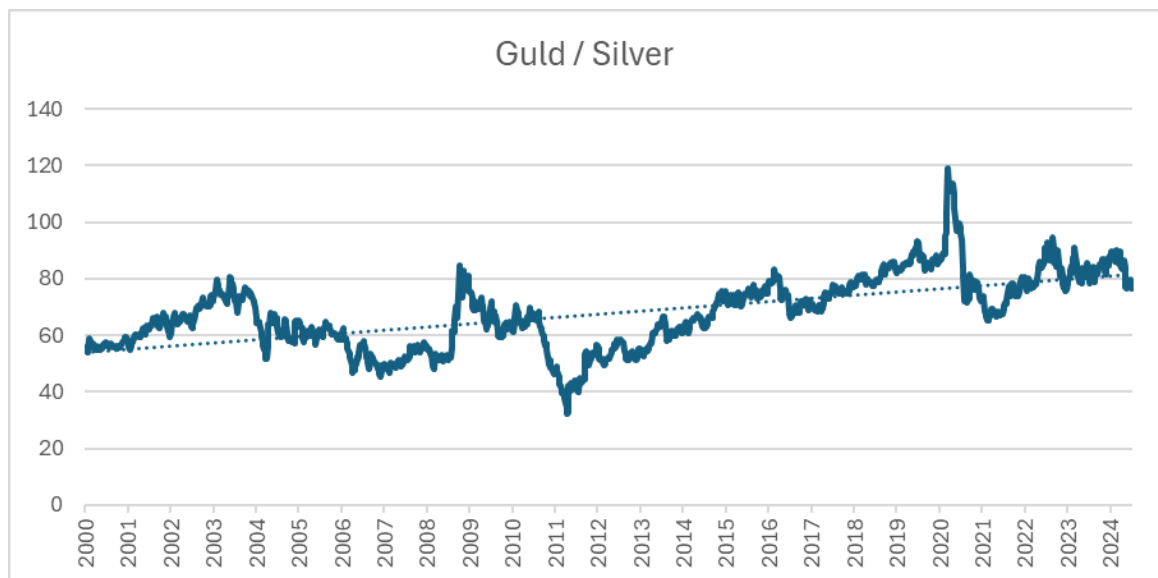
CENTAUR

FONDER

Guld och silver

Framförallt guld är råvaran som många köper för att ha som ett inflationsskydd eller med vetskapen att priset brukar gå upp vid geopolitiska kriser och vid ökad finansiell osäkerhet. Det är emellertid inte alltid säkert att priset alltid är gynnsamt ur ett investeringsperspektiv.

En vanlig relation är den mellan guld och silver. I diagrammet nedan ser vi kvoten mellan priset på guld och priset på silver – annorlunda uttryckt hur många uns silver man behöver betala för att köpa ett uns guld.



Källa: Barchart

Fonden har varit överviktad i silver och underviktad i guld. I maj utvecklades detta till fondens fördel, medan prisrelationen i juni varit mer eller mindre oförändrad.

Guld och industrimetaller

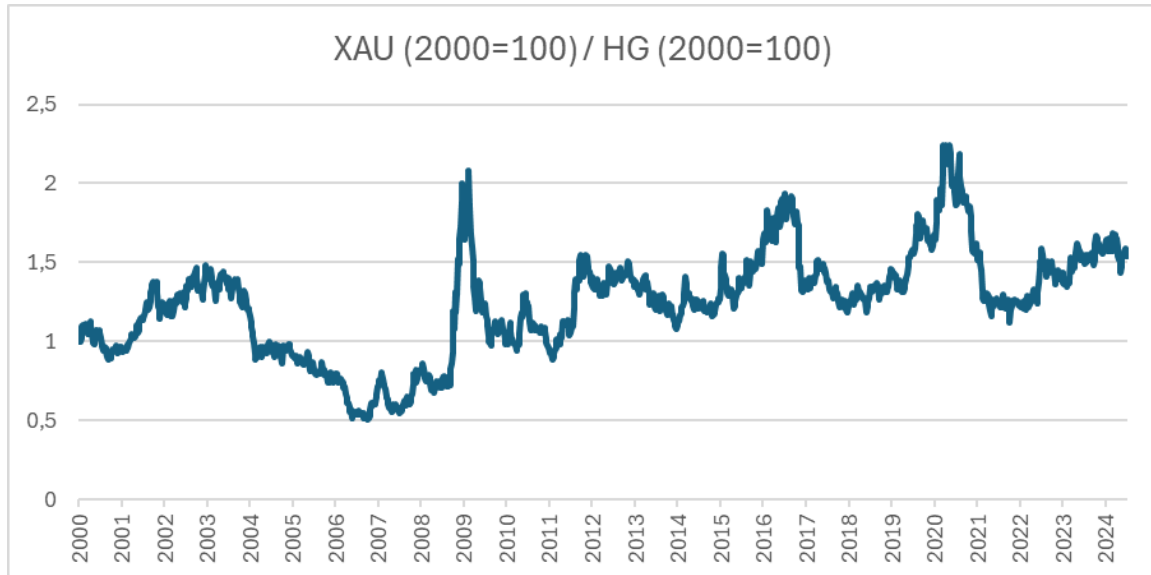
Guldpriset var oförändrat i juni, medan industrimetallerna föll tillbaka. Koppar tappade som vi sett ovan, fyra procent. Värst utveckling hade nickel, som också haft en ganska skakig resa de senaste åren.

I diagrammet nedan ser vi kvoten mellan prisindex för guld och koppar (båda indexerade till 100 i början av år 2000).



CENTAUR

FONDER



Källa: Barchart

Vi tolkar uppgången för guld i förhållande till koppar i juni, som en rekyl. Guld är förhållandevis dyrt i förhållande till koppar. Elektrifieringen (ersättningen av fossila bränslen med elektricitet), som är en stark trend, leder till en relativt kraftig ökning av efterfrågan på koppar, men även på andra metaller, som exempelvis nickel.

Trafigura har nyligen räknat ut att bara den våg av AI som startat leder till ett ökat behov av koppar på 1 miljon ton, alltså ungefär fem procent av den årliga produktionen.

Sammantaget tror vi fortsatt att industrimetaller har en lägre, mer attraktiv värdering, än guld, men indikatorer vi håller koll på är exempelvis om inköpschefsindex för tillverkningsindustrin i olika länder skulle börja vika av, om statsskuldproblematik skulle bli ett tydligare tema, eller om geopolitisk risk skulle öka (ännu mer). I dessa lägen kan det vara bättre att glida över till en övervikt på guld.



CENTAUR

FONDER

Övervikt och undervikt

Övervikt och undervikt är med andra ord desamma som för en månad sedan, då det såg ut som i diagrammet nedan.

