

Centaur Commodity Fund

Månadsrapport - Maj 2024

Torbjörn Iwarson
Råvaror
ti@centaurfonder.se



Centaur Commodity Funds NAV sjönk under maj år 2024 från 101 kronor till 100,99, en periodavkastning på -0,01 procent. Fondens jämförelseindex, Bloombergs råvaruindex exklusive energi, omräknat till kronor sjönk samma period med 1,55 procent. Fonden hade alltså en aktiv överavkastning på 1,54 procentenheter i maj.

Orsakerna till denna överavkastning ska vi diskutera nedan. Först kan vi notera att Bloombergs råvaruindex, som är det mest välkända benchmarkindexet för råvarumarknaden sjönk med 2,81 procent i kronor under maj.

Centaur Commodity Fund är fossilfri, vilket innebär att den inte har exponering mot fossila bränslen som exempelvis råolja, bensin, diesel och amerikansk naturgas. Priser på dessa utvecklade sig svagt under månaden. Septemberterminen på nordsjöolja sjönk exempelvis med 4,8 procent.

Svagare dollar

Den främsta orsaken till att avkastningen för fonden stannade på noll i maj var att kronan stärktes ganska kraftigt. Växelkursen USDSEK sjönk med 4,48 procent.

Olika råvarors avkastning

Bäst avkastning (i dollartermer) under månaden hade silver, som steg med 14 procent. Den följdes av vete (+12 procent) och sojaolja (+6 procent). Sämst avkastning hade lean hogs (-8 procent), råsocker (-6 procent) och bomull (-3 procent).



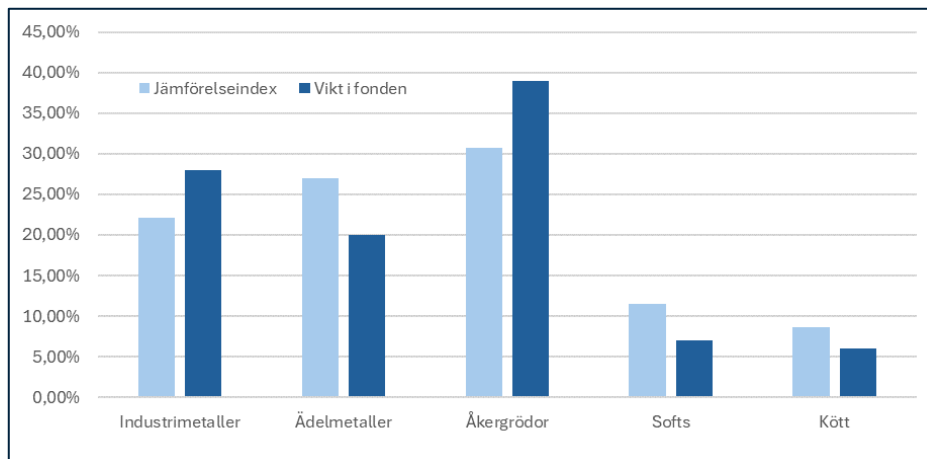
CENTAUR

FONDER

Överviktning och underviktning i fonden

Fonden var överviktad i silver, vete och vegetabilisk olja och underviktad i lean hogs, socker och bomull. Detta har naturligtvis varit en bidragande orsak till fondens överavkastning.

Den största övervikten i relativa termer var mot åkergrödor och industrimetaller och den största undervikten mot softs (bomull, kaffe, socker och kakao), följt av kött ("livestock" på engelska). Bland de enskilda råvarorna underviktades guld, mot en övervikt på silver, men totalt sett var ädelmetaller underviktade. Diagrammet nedan visar jämförelseindexets vikter per sektor och fondens viktning under månaden.



En aktiv överavkastning på 1,54 procent i maj är ovanligt mycket. Den berodde på att nästan alla över- respektive underviktningar i portföljen visade sig vara rätt, men det får nog till stor del tillskrivas ovanlig tur. Vår förhoppning är att kunna nå en överavkastning på uppemot 3 procent per år genom att placera i terminsmarknaden på ett förnuftigt sätt. Vad den absoluta avkastningen blir beror nästan helt på hur det går för råvarumarknaden i sin helhet.

Utsikter framåt

Fonden har varit underviktad i ädelmetaller. Vi observerade att det har varit relativt stort inflöde framförallt i guld från placerare som i stort vanligtvis inte investerar i råvarumarknaden. Vi har resonerat att det kan finnas större värde i silver, som inte hängt med i köpruschen, men totalt sett har fonden haft en undervikt i ädelmetaller.

Det vi sett den senaste veckan är plötsligt uppflammande oro för statsskulder, exempelvis i Mexiko. Valutan föll kraftigt direkt efter att en ny vänsterpolitisk president valdes i landet den 2 juni.



CENTAUR

FONDER

Samma faktor verkar på exempelvis den brasilianska valutan, också styrt av en vänsterpolitisk president och med stigande statsskuld.

Tittar man runt i världen är det svårt att hitta något land, förutom Argentina, som har en plan för att få ner budgetunderskotten. Offentlig skuld ökar även i Sverige. Möjligen har en period av ambulerande förtroendekriser börjat? I en sådan värld står råvaror starkt, men särskilt guld kan i farten uppfattas som den enklaste säkra hamnen att skicka sitt kapital till.

Priserna på softs, som t ex kakao, kaffe och socker gynnades under förra året av torka kring ekvatorn orsakad av El Niño. El Niño är nu bakom oss och det har fått priserna på dessa råvaror att sjunka. Vad gäller socker är det en viktig råvara för tillverkning av etanol och alternativet är ofta majs. Jämfört med för några år sedan har priset på socker gått upp och priset på majs gått ner. Allt annat lika borde det tala för att det finns mer värde i majs än i socker även framgent.

Vi anser att det finns värde i alla åkergrödor. Priserna halverades från toppen våren år 2022 och har inte återhämtat sig. Lantbrukares kostnader är höga i förhållande till prisnivån på produkterna. De första rapporterna om konditionen för amerikansk majs är mycket goda, bästa sedan år 2021, vilket tynger marknaden just nu. En trigger för prisuppgång vore starten av ett La Niña, men något sådant finns inte inom prognosfönstret som sträcker sig sex månader framåt.

Några råvaror har emellertid fått en positionering hos institutionella investerare som är extremt såld (blankad) och dit hör bland annat flera av dessa softs. Extrem positionering hos institutionella investerare kan skapa en asymmetri i avkastningen, med större uppgångar än nedgångar. Likaså har positioneringen i vissa industrimetaller blivit ansträngt ”köpt”.

Vad gäller råolja, som fonden inte investerar i, noterade USA produktionsrekord på över 20 miljoner fat i rapporten den första veckan i juni. Amerikanska lager – såväl strategiska som kommersiella – fortsätter att öka. Dessutom exporterar USA en volym som nästan motsvarar en VLCC om dagen. Det senaste OPEC+ mötet innebar en fortsättning av OPEC+ produktionsbegränsningar, men åtta länder meddelade att de kommer att börja avveckla begränsningarna i oktober. Saudi Arabien sänkte därefter sitt relativa oljepris. Utsikterna för oljemarknaden ser inte ljusa ut, enligt vår bedömning, även om naturligtvis rekyler uppåt kan ske.

Å andra sidan noterar vi att FAO:s globala matprisindex, som rapporterades fredagen den 7 juni, nu har noterats högre tre månader i rad. Eftersom det här indexet har en ganska stor tröghet, är det sannolikt att indexet kommer att fortsätta att stiga. Det ger även en fingervisning om den underliggande trenden i råvarumarknaden (exklusive olja).