



CENTAUR
FONDER

Centaur Commodity Fund

Månadskommentar September 2024

Avkastning
Senaste månaden
(september):
Fonden: +4,3 %
Jämförelseindex: +5,4 %

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 steg under september år 2024 från 90,31 kronor till 94,18, en uppgång på +4,3 procent. Månadens stora prisuppgångar på industrimetaller som koppar, aluminium, zink och nickel – i spåren av Kinas omfattande åtgärder för att stimulera ekonomin bidrog till fondens positiva resultat. Fonden har en övervikt mot dessa råvaror. Prisuppgången kommer också från en bakgrund av negativ positionering hos kapitalförvaltare efter flera månaders ytterligare prispress.

Det gick bra för fonden i jämförelse med kollegorna i branschen. Bland ett urval av liknande råvarufonder delade Centaur Commodity A förstaplatsen i september med två andra.

Fonden överträffade Bloombergs råvaruindex, som steg med +3,7 procent, men lyckades inte nå upp till Bloomberg ex energy-indexets avkastning på +5,4. Orsaken är den fenomenala uppgången för priset på råsocker, som hade sin orsak i bränder i delstaten São Paulo i Brasilien.

Förmodligen ett bra tillfälle att investera i råvaror

Fram till september har alla råvaruindex pekats nedåt, men vi ser bland annat mot bakgrund av de kinesiska stimulanserna och positioneringen i terminsmarknaden, att nu kan vara en bra tidpunkt att investera i råvarumarknaden.

Prissättningen i räntemarknaden indikerar fortsatt fall för inflationen. Det behöver inte alls bli fallet, givet Kinas stimulanser och det geopolitiska läget, som bland annat leder till att de allra flesta länder tycker att det är acceptabelt att ha budgetunderskott.



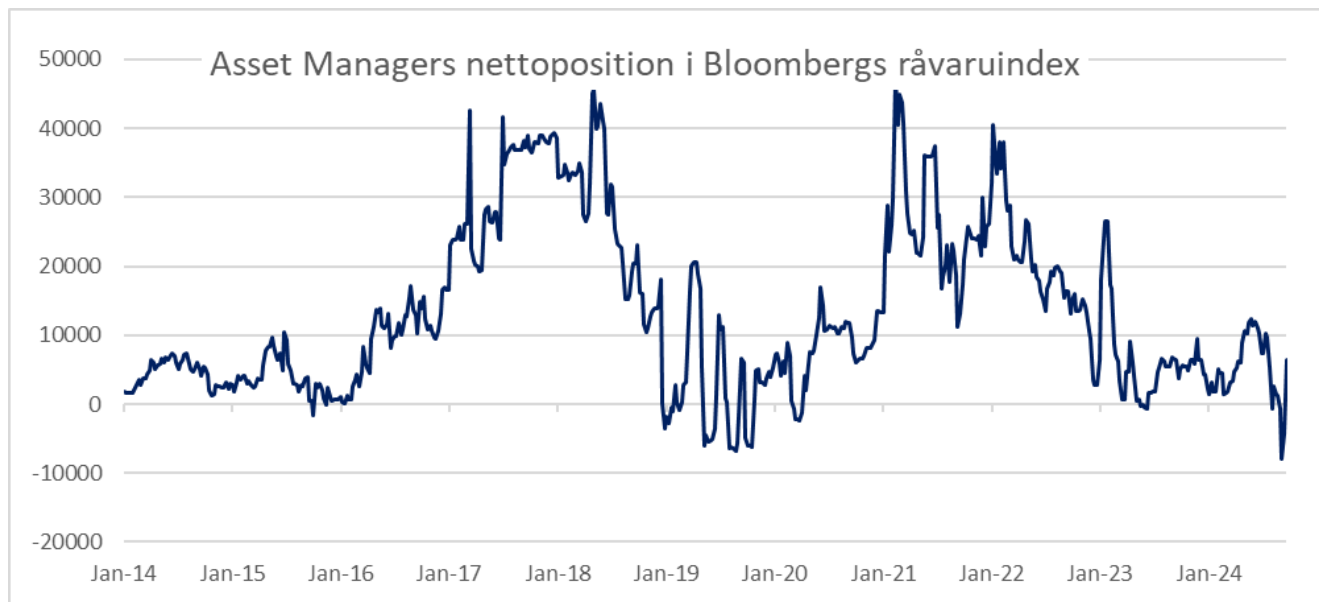
CENTAUR

FONDER

Positionering i råvarumarknaden bland kapitalförvaltare

Råvarumarknaden är fortfarande översåld eller underallokerad, bland kapitalförvaltare i världen, enligt positioneringsstatistiken från amerikanska CFTC.

I diagrammet nedan ser vi positioneringen för kategorin institutionella placerare ("Asset Managers") enligt CFTC uppdaterad till fredagen den 27 september i terminsmarknaden för Bloopbergs råvaruindex.



Källa: CFTC

Extremt låg, rentav en netto kort positionering har tidigare hängt ihop med en botten för råvarumarknaden, exempelvis årsskiftet 2015/16 och 2019/20 i diagrammet ovan.

Diskussion

Fonden har haft problem med den relativt stora undervikten i fonden mot guld. I september vändes undervikten till en fördel.

Helt oväntat blev månadens vinnare råsocker, som steg som mest med nästan 25 procent i pris. Orsaken är något så osannolikt som bränder i Brasilien, där uppskattningsvis 5 miljoner ton sockerrör enbart i delstaten São Paulo blivit lågornas rov. Antalet bränder hittills i år uppgår till rekordhöga nästan 200 tusen, enligt Brasiliens rymdforskningsinstitut, som övervakar bränder med satellit. Högsta domstolen har lagt skulden på den sittande regeringen, som man hävdar ligger för nära lantbrukets intressen och inte gör tillräckligt för att



CENTAUR

FONDER

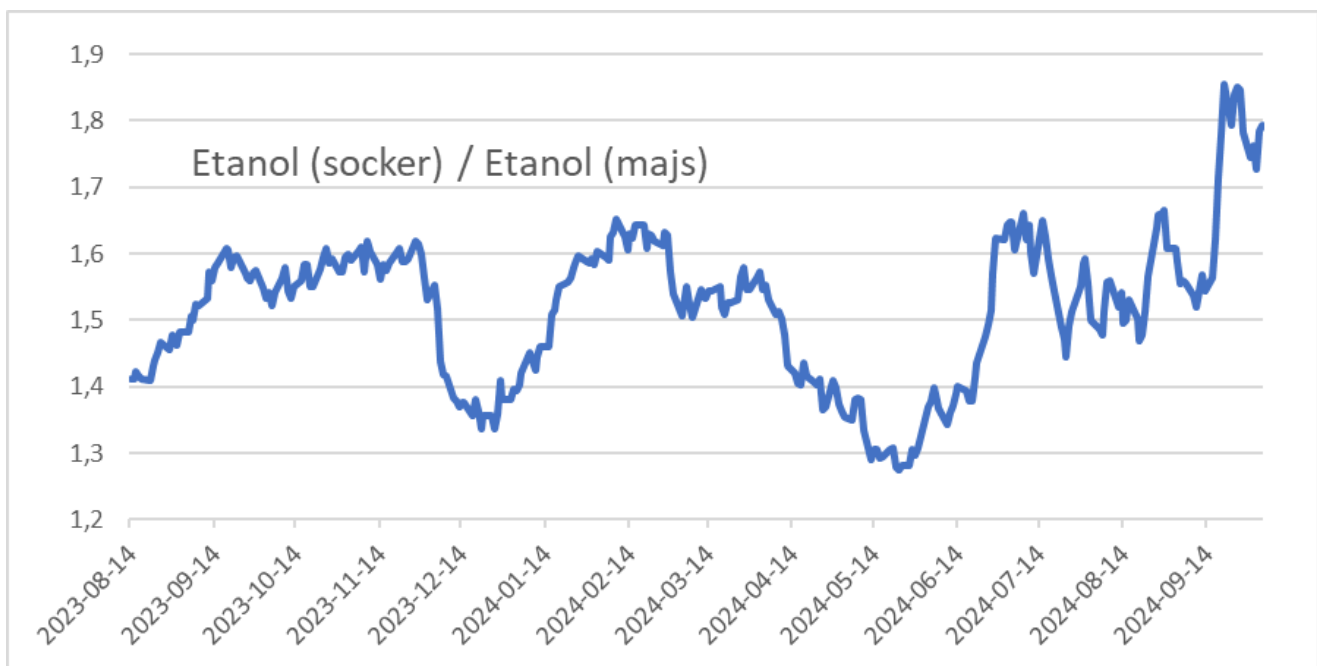
stoppa bränderna. Bränder är hur som helst en ytterst ovanlig faktor i råvarusammanhang. São Paulo är också en stor producent av arabica-kaffe, varför det priset också gått bra. Det är också mycket torrt.

Fonden är underviktad i både socker och kaffe pga. att El Niño, som har en tendens att orsaka torka i Brasilien och andra platser nära ekvatorn tog slut i maj. Den normala torrperioden tar vanligtvis slut i september/oktober, men regnperioden har ännu, i skrivande stund, inte börjat.

Vi ser ändå den här särskilda uppgången för socker och arabica som dels underblåst av "short covering" och trendföljande modeller och förväntar oss en normalisering.

Prisuppgången för socker ger bränsle för majs

Sockerrör kan antingen bli etanol eller råsocker. Etanol kan också göras av majs. Om socker är dyrt eller billigt kan man alltså få en uppfattning om genom att jämföra kostnaden för att producera etanol med socker respektive majs. Som många veta blir ett kilo socker ungefär 0,68 liter ren etanol. Vi kan göra likadant för majs och få följande kostnadsrelation mellan etanol tillverkad med socker och etanol tillverkad med majs.



Priserna som använts är terminskontrakten med leverans i mars 2025.

Majs ser alltså billigt ut, åtminstone som råvara för att tillverka etanol.



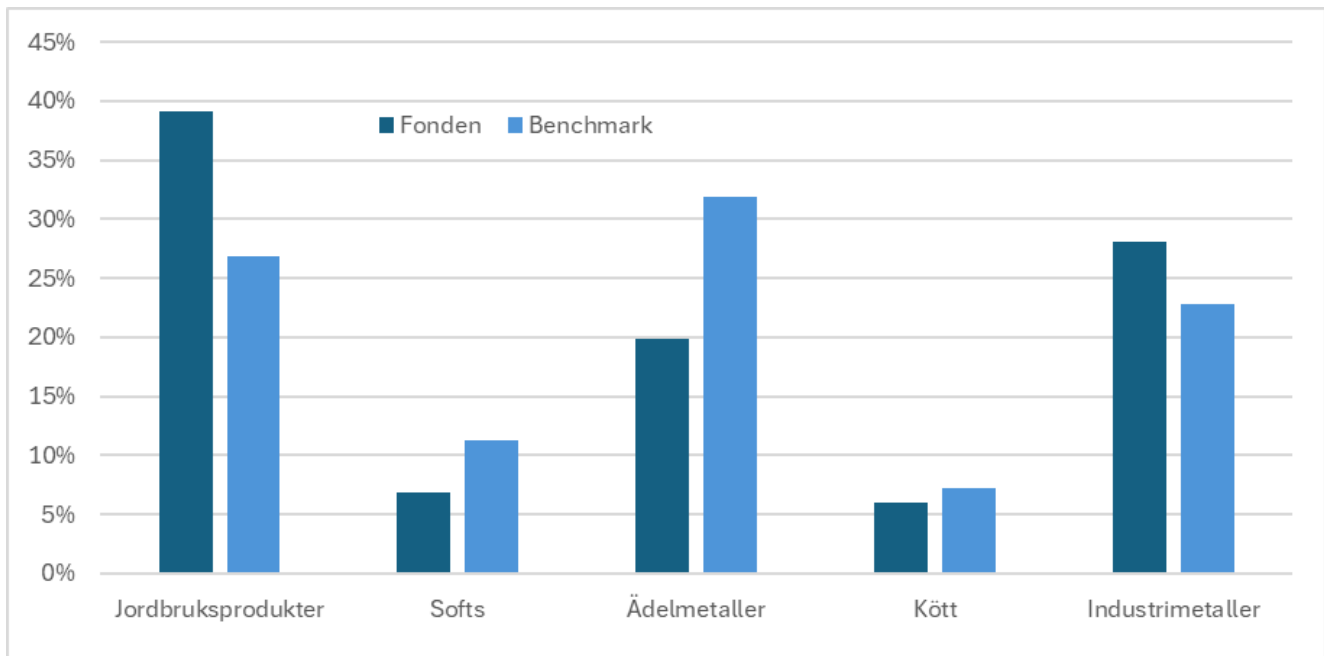
CENTAUR

FONDER

Fonden är överviktad framförallt sojabönskomplexet, som tyngts kontra exempelvis vete, pga sojaoljans roll som råvara för biodiesel, som konkurrerar med diesel. Diesel föll i pris i september med sex procent. Hittills i oktober har emellertid priset på diesel gått upp med sju procent, vilket hänger ihop med Irans militära angrepp på Israel. Det har fått priset på sojaolja att stiga med drygt tre procent de första fyra dagarna i oktober.

Aktuella vikter per sektor

I diagrammet nedan ser vi de aktuella vikterna per råvarukategori i fonden. Undervikten mot ädelmetaller, särskilt mot guld har ökats. Detta har istället möjliggjort en ökning av exponeringen mot jordbruksprodukter. Vi ser att dessa är fortsatt billiga i ett historiskt perspektiv, även efter prisuppgången i september.

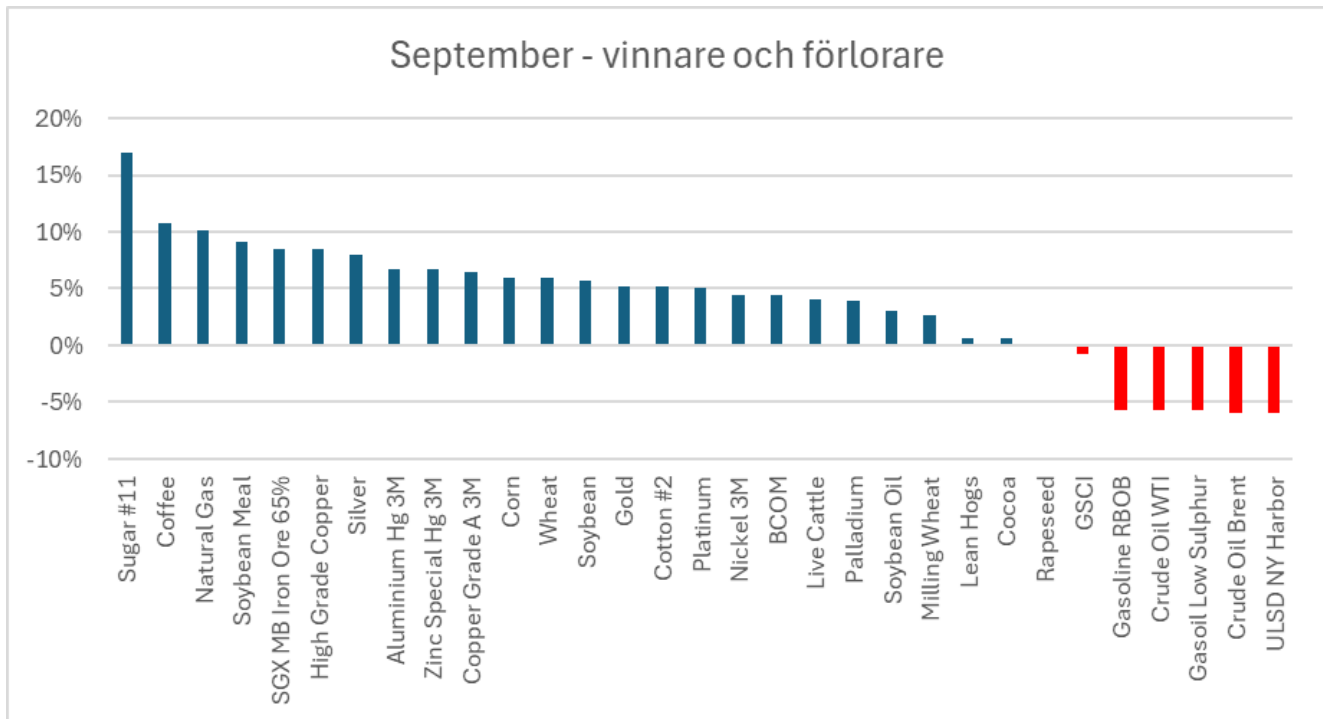


I nästa diagram ser vi prisförändringarna på ett urval av råvaror. Notera särskilt prisuppgången på järnmalm, en typisk ”kinesisk” råvara.



CENTAUR

FONDER



Källa: Barchart

Den avgjort största händelsen för råvarumarknaden i september var Kinas stimulanspaket. Det fick Shanghai Composite aktieindex att gå upp med nästan 25 procent. Den kinesiska aktiemarknaden har haft en utförsresa sedan slutet av år 2021. Det har bland annat återspeglat sig i motsvarande utförsresa för Live Cattle på terminsbörsen i São Paulo. I september har det priset börjat röra sig uppåt. Det är möjligen en återspeglning av förhoppningar eller kanske till och med redan noterbar ökad efterfrågan från Kina.

Kina står för lejonparten av efterfrågan på industrimetaller. Dessa marknader har också utvecklats positivt efter att Kina tillkännagjort sina stimulansåtgärder. Aktiemarknaden är bra på att diskontera framtiden. Råvarumarknaden brukar reagera först när aktiemarknadens prognoser slår in.

Fallande globalt PMI för tillverkningsindustrin

JP Morgans inköpschefsindex för global tillverkningsindustri pekade nedåt i den senaste rapporten. Inköpschefernas svar gjordes sannolikt innan Kinas politbyrå annonserade och började genomföra sitt stimulanspaket. Globalt PMI för tillverkningsindustrin har annars en tydlig negativ påverkan på priserna på industrimetaller och energi (råolja, etc), medan andra råvaror som jordbruksprodukter, ädelmetaller, softs och kött inte har någon statistiskt säker påverkan från PMI för global tillverkningsindustri.



CENTAUR

FONDER

Med softs menas jordbruksprodukter som vanligtvis odlas i ett varmare klimat, som t ex kaffe, socker, bomull, kakao och apelsinjuice.

Vi tror att den negativa signalen från globalt PMI kan komma att förändras, mot bakgrund av att Kinas stimulanspaket kan påverka PMI positivt. Det skulle i så fall påverka priserna på industrimetaller och energi (råolja) positivt. Det är också den marknadsreaktion vi har sett nu.

Framtidsutsikter

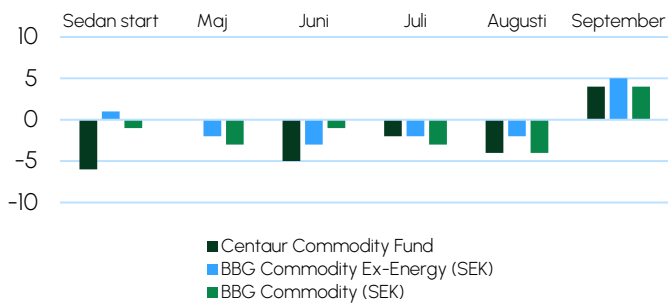
Trenden uppåt för guldpriset har varit stark. Historiskt har en så här stark prisuppgång, över 20 procent på ett år, följts av underavkastning i förhållande till fondens jämförelseindex, mätt som avkastning ett år framåt i tiden. På kort sikt kan guldpriset fortsätta att gå starkare än andra råvaror, men det är inte så man borde satsa, ur ett historiskt perspektiv.



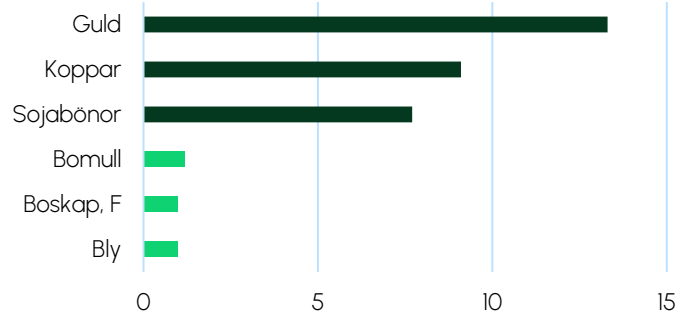
CENTAUR

FONDER

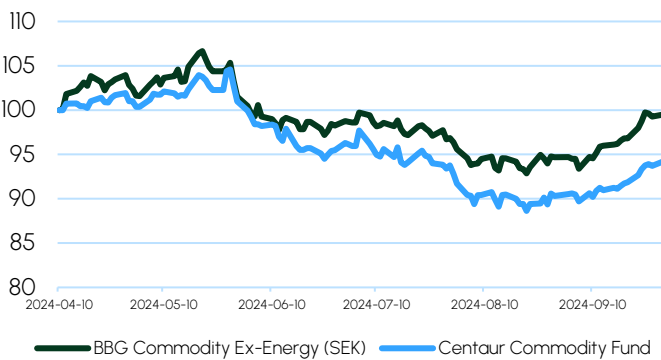
Avkastning vs index per månad, (% SEK)



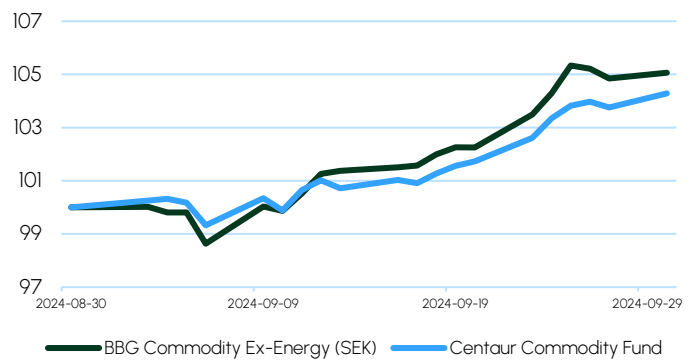
3 största & 3 minsta vikterna per enskild råvara i fonden per sista september, %



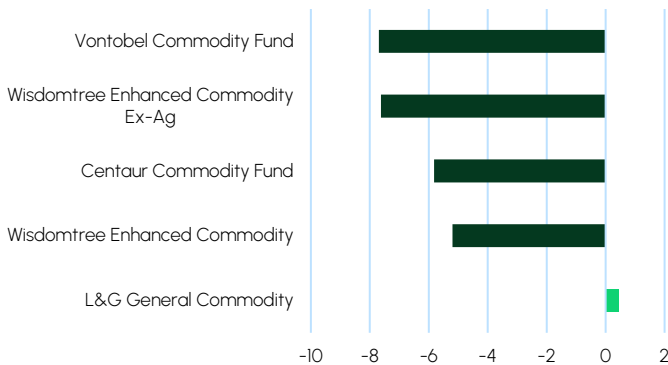
Avkastning mot index sedan start (SEK)



Avkastning mot index, september (SEK)



Avkastning sedan fondstart jmf konkurrenter (% SEK)



Avkastning sept jmf konkurrenter (% SEK)

