

Hissen ned och trapporna upp efter coronakrisen

ATL:s marknadskronikör Torbjörn Iwarson spår högre priser på majs och mjölk på sikt, men ser mindre positivt på vete. Här är hans rapport!

Priserna på jordbruksprodukter fortsätter att återhämta sig. Prisutvecklingen är positiv för spannmål, soja, mjölk och socker. Såväl placerares allt större negativa positionering, som förr eller senare måste stängas med köp, och den senaste lager- och produktionsstatistiken talar för fortsatt prisuppgång.

Samtidigt tror allt färre ekonomer att återhämtningen från coronakrisen kommer att bli V-formad. En av de lokala centralbankscheferna i USA beskrev det som "hissen ned och trapporna upp". Han menade att det gick fort nedåt, men att det blir en jobbig promenad uppför trapporna. Så här strax efter halvlek ser det omöjligt ut för globalt BNP per capita att återhämta sig helt innan året är slut.

I en marknadskronika från tidigare i år skrev jag att jag tror att botten för arbetslöshets-siffrorna förmodligen nås i slutet av året, om historien upprepar sig. Förhållandet mellan formen på räntemarknadens avkastningskurva och lågkonjunkturers dynamik historiskt pekar på det. Det är alltså förmodligen först under nästa år som BNP per capita når upp till den nivå det hade vid årsskiftet. En del bedömare börjar nu tala om att det dröjer till 2022, och det kanske det gör. Vi får se var vi landar. I grund och botten är det en normal lågkonjunktur, som startades och drevs på av coronaviruset, men lågkonjunkturen är precis densamma som lågkonjunkturer alltid varit.

En annan sak som talar för att en total återhämtning dröjer in till nästa år är att ett vaccin mot corona kan distribueras först nästa år. Är det möjligt att tänka sig en normalisering utan att risken för corona är borta?

I halvlek kom också "Stocks and Plantings"-rapporten från USA. Den sista juni publicerade det amerikanska jordbruksdepartementet, USDA, statistik över lager och sådd areal. Lagerstatistiken visar vad som faktiskt fanns i lager av olika jordbruksprodukter i USA den 1 juni. Rapporterad sådd areal baseras på hur mycket som faktiskt är sått i USA av olika grödor. Mer om detta nedan.

Den senaste månaden har jordbruksprodukter gått bra på börserna, särskilt den senaste veckan, efter "Stocks and Plantings"-rapporten. Bloombergs sektorindex för jordbruksprodukter har gått upp med 2 procent den senaste månaden, varav 4 procent den senaste veckan. Majspriset har gått upp med 8 procent den senaste veckan.

Uppåt för majsen

I förra månadens marknadskronika skrev jag att marknaden är "laddad" för att gå uppåt. Särskilt var det så för majs. Institutionella placerare hade sålt sig näst intill rekordsålda terminskontrakt. Deras nervositet visade sig redan innan det amerikanska jordbruksdepartementet publicerade den kvartalsvisa lagerstatistiken den sista juni. En del av den sålda terminspositionen började köpas tillbaka och stängas med lite högre priser som följd.

När rapporten kom tog marknaden fasta på att den sådda arealen var väsentligt lägre än väntat. Priset sköt iväg rakt uppåt. Lagren var visserligen högre än väntat och marginellt högre än förra årets, men fokus var på arealen. Jag tror att anledningen till detta val av fokus var att marknaden redan var väldigt såld i terminer – och nervös. Man tenderar att

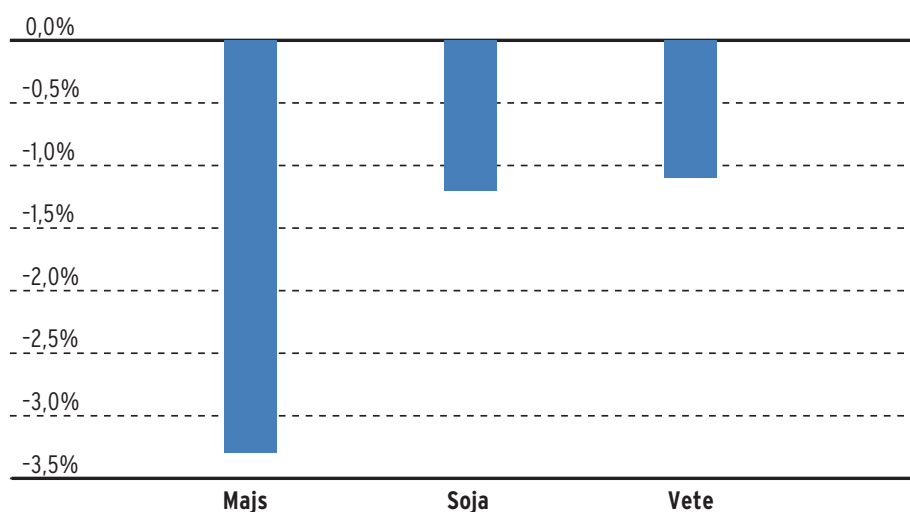


Torbjörn Iwarson är råvaruexpert.

Hans marknadskronikor publiceras exklusivt för ATLS prenumeranter på ATL.nu en gång i månaden.

fokusera på det man är rädd för. Sedan är det förstås så att när "alla" redan har sålt, finns "ingen" kvar att sälja. Då blir det köparna som dominerar. Det behöver alltså inte vara så att marknaden bedömde den lägre arealen som viktigare ände högre lagren. Förklaringen kan vara att de som var sålda var nervösa och tyckte de hade tjänat tillräckligt. Vad som rent faktiskt var viktigast är svårt att veta.

■ Avvikelse från väntad sådd areal



KÄLLA: BLOOMBERG

Eftersom jag arbetat länge "på insidan" av marknaden har jag flera gånger sett medierna förklara rena "feta fingrar"-affärers inverkan på aktiekurser vid stängning, med förklaringar om ordergång eller vad som helst som låter rimligt. Viljan att hitta en förklaring till allt som sker är stor. Ibland går det att objektivt förklara varje prisrörelse med nyheter, ibland inte. Om man kollar tror jag det ofta finns ungefär lika mycket goda nyheter när priset faller som när det går upp. Medierna väljer emellertid att publicera mer negativa nyheter när priset går ned. Läsare väljer att läsa negativa nyheter när det är negativt. Världens skeenden måste förklaras. För majs har vi en dålig nyhet och en bra. Marknaden valde att ta fasta på den bra.

Att amerikanska lantbrukare faktiskt sått mindre majs tyder på att priset inte bara är lågt, utan så lågt att lantbrukare bryter vanans makt över dem. Institutionella placerare har köpt tillbaka 23 000 kontrakt från sin nära nog rekordsålda position. De är fortfarande nettosålda 277 000 kontrakt. De har fortfarande mycket kvar att köpa. Priset är fortfarande historiskt lågt.

Etanolmarknaden i USA är i backwardation. Det betyder att terminskontrakt med kort löptid handlas högre än kontrakt med längre löptid. Det tyder på att det finns ett sug efter etanol i USA. Det råder brist just nu. Det är därför man är beredd att betala mer för leverans nu än senare. Bristen på etanol gör att efterfrågan på majs kommer att öka för att tillgodose behovet. Positionering, lägre areal, lågt pris och signaler om högre efterfrågan på etanol, det är faktorer som talar för ett högre pris på majs även framöver.

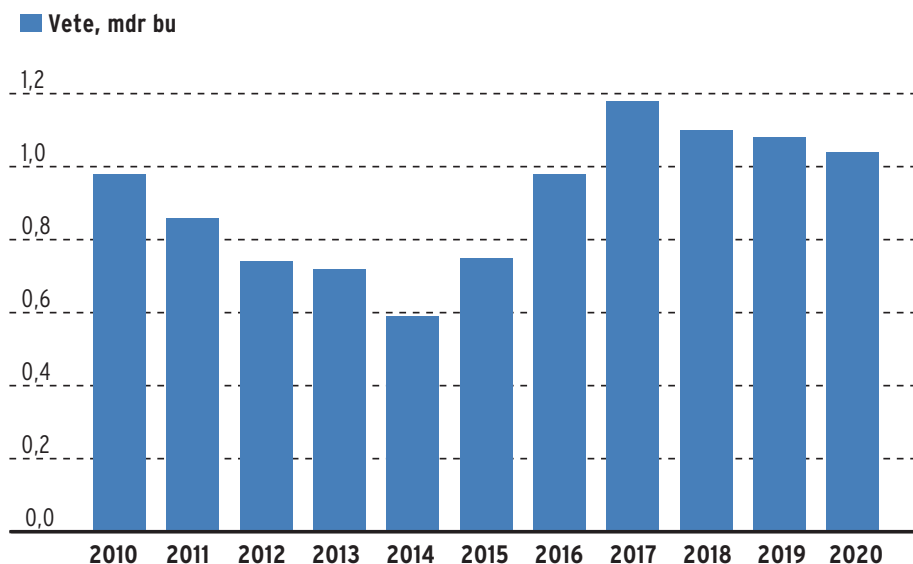
Vete

Det finns färre anledningar att vara positivt inställd till prisutvecklingen på vete än på majs. I Europa har priset på europeiskt kvarnvet faktiskt gått ned med 2 procent den senaste månaden. På Chicagobörsen har kräftgången varit 4 procent. Chicagobörsens pris har backat med 14 procent hittills i år, medan Matif bara backat med 2 procent. Samtidigt är det så att lagren på global basis ökar, medan de minskar i USA.



» Bristen på etanol gör att efterfrågan på majs kommer att öka för att tillgodose behovet. «

Nedan ser vi den kvartalsvisa lagerstatistiken för juni från det amerikanska jordbruksdepartementet.



KÄLLA: USDA, BLOOMBERG

Lagren av vete har alltså minskat tre år i rad i USA. Lagren är visserligen höga i ett historiskt perspektiv, men som nämnt ovan fortsätter arealen att minska. Enligt sista junis rapport var det 44,25 miljoner acres. Förra året var det 45 mAr och året innan 48. Årets areal är den minsta som finns dokumenterad i USA. Med den lägre arealen bör man kunna förvänta sig att lagren minskar även nästa år. Om det blir torka kan lagren falla ännu mer.

Marknaden är kanske inte där ännu, men kommer kanske snart ut på tunna marginaler. Börsnedgången börjar snart komma ut på tunn is. Jag tror man snart ska börja planera för att priset på vete kan börja gå uppåt, men jag är fortfarande mer positiv till majs. Det är då framförallt priset i USA som är lågt, medan europeiskt kvarnvetet på Parisbörsen är förhållandevis dyrt.

Sojaböner

Lagren av sojaböner i USA minskade med 8 procent i junis lagerstatistik jämfört med förra året. Sådd areal minskade enligt samma rapport med 6 procent. Kombinationen är naturligtvis väldigt positiv för priset. Sojaböner har också haft en bra utveckling efter rapporten. Den senaste veckan har sojaböner gått upp i pris med 4 procent.

Det är sojamjölet som leder uppgången med plus 5 procent, medan sojaoljan bara gått upp med 1 procent. Vi har ännu inte sett någon vändning i USA i priserna på fläskkött, som motiverar en högre efterfrågan därifrån. Däremot har det kommit stora ordrar från Kina på sojaböner från USA. Kanske håller produktionen där att ta sig upp från svinpestens härjningar?

Sojaböner, särskilt sojamjöl, tror jag också, jämte majs, har mer uppsida kvar.

Socker

Priset på råsocker har gått upp med 8 procent den senaste månaden. Vitt socker har faktiskt samtidigt gått ned i pris med 1 procent. Det är alltså råsockret som drar. Det är inte Brasiliens valuta som stigit i kurs. Den har fallit med 5 procent mot kronan den senaste



Sojaböner.

FOTO: ISTOCK

» Det är sojamjölet som leder uppgången med plus 5 procent, medan sojaoljan bara gått upp med 1 procent. «

månaden. Den senaste veckan har valutan däremot gått upp med 3 procent och det är lika mycket som råsockerpriset. Valutan och sockret dansar alltså med varandra, som de alltid gjort. Ibland går den enda före och ibland den andra och ibland går de sida vid sida.

Sedan årsskiftet har priset på råsocker fallit med 12 procent medan vitt socker bara tappat 4 procent. Till stor del handlar uppgången för råsocker och nedgången för vitt socker om att råsockerpriset återställer gapet mellan dem.

Corona-lågkonjunkturen har pressat efterfrågan på etanol och därmed det omedelbara alternativet råsocker. Lågkonjunkturen har också pressat Brasilien och den brasilianska valutan, realen. Kursen mot svenska kronor har rasat med 39 procent sedan årsskiftet. Sockerpriset har mot den bakgrunden klarat sig ganska bra.

Mjök

Mjökpriset fortsätter att återhämta sig. Den senaste månaden har septemberterminen på mjök i USA klättrat hela 12 procent! Återhämtningen har varit så kraftig att priset nu står 6 procent högre än det gjorde vid årets början. Det är få tillgångar som ökat i pris i år, men amerikansk mjök är alltså en av dem.

Den senaste månaden har även priset gått upp i Europa, om än inte lika kraftigt som i USA. Terminen på smör på den europeiska börsen har gått upp med 4 procent. SMP har däremot stått still.

Det har inte kommit in någon rapportering om mejeriernas genomsnittliga avräkningspris i Sverige sedan i maj. Diagrammets sista notering avser alltså nu i juli för terminerna i USA och i Europa (EEX), men för Sverige alltså för maj.

I diagrammet ser vi något ytterligare intressant. Priset i USA ligger för ovanlighetens skull högre än priset i Europa. Det senaste decenniet har priset i USA varit en till två kronor under priset i Europa. Man kan se en svagt stigande trend i priserna i USA sedan år 2010. Frågan är när och hur denna trend uppåt kommer till Europa och till Sverige? Varför skulle den inte göra det? Det kanske inte är uteslutet att den gör det. I så fall kanske vi får se ett avräkningspris på 4,50 kronor, kanske 5 kronor, per kilo om några år. Det får bli den positiva avslutningen på en överlag optimistisk marknadskronika. Nästa kommer i början av augusti. Sommaren är kort. Ute regnar och haglar det, om vartannat. ●



»Det är få tillgångar som ökat i pris i år, men amerikansk mjök är alltså en av dem.«