

Fördel USA på råvarumarknaderna

De flesta råvarumarknader har återhämtat sig från prisfallets botten, som vårens första våg av covid-19 orsakade. Prisuppgången tog ny fart i oktober, efter en liten rekyl för en månad sedan. Den senaste månaden har priset på Chicagovete gått upp med 15 procent, majs med 14 procent och sojamjöl med 13 procent. Mest har priset på mjölk i Chicago gått upp, plus 16 procent. Allt detta är mycket glädjande för ATLS läsare.

Det märks emellertid en tydligt mer positiv utveckling på de amerikanska börserna än på de europeiska. Kvarnvetet i Paris har bara gått upp med 8 procent, rapsfröet med 2 procent och i Leipzig har priset på smör gått upp med 2 procent medan skummjölkspulvret till och med sjunkit med 3 procent. Vad ligger bakom denna fördel för amerikanska marknader?

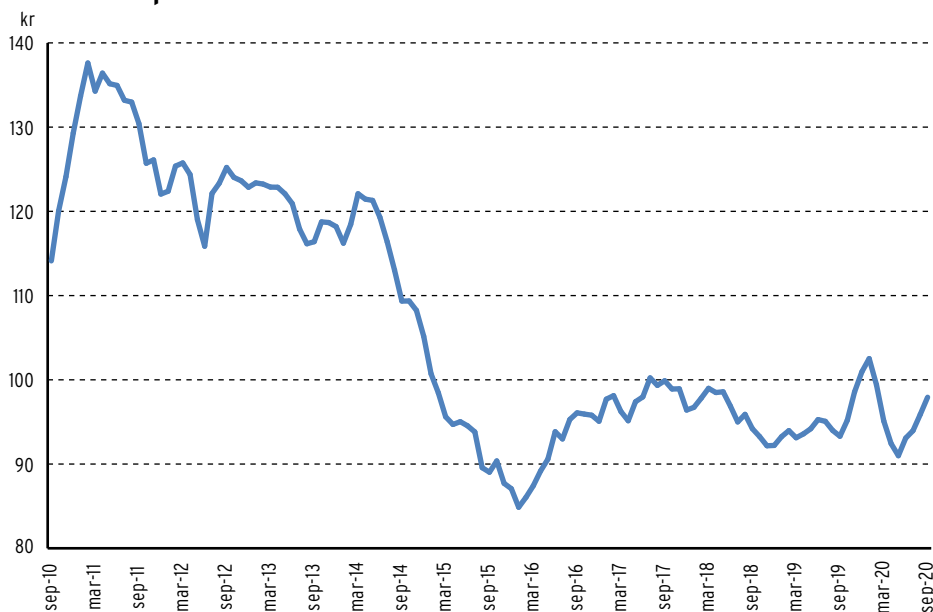
Det är två faktorer bakom försprånget för de amerikanska börserna i uppgången. För det första har spekulativa köp av terminer drivit på uppgången i USA. De europeiska terminsmarknaderna ingår inte i de stora råvaruindex som råvarufonder placerar i. Vi ska se nedan hur starkt detta investeringsflöde varit för marknaderna för jordbruksprodukter.

Den andra förklaringen är att Kina gjort stora köp av amerikansk vara. Det har kineserna gjort dels för att de håller på att återuppbygga egna lager, dels för att de förbundit sig att köpa just amerikanska jordbruksprodukter till mångmiljardbelopp. En marginellt svagare dollar mot euron förklarar bara 1 procent och kan alltså inte vara huvudförklaringen.

Nedan ser vi matprisindex från FAO, FNs livsmedels och jordbruksorganisation, som gått upp fyra månader i rad till september. Med tanke på vad vi vet om oktober kommer det att bli fem månader i rad.



FAO Matprisindex



KÄLLA: BLOOMBERG



Torbjörn Iwarson är råvaruexpert.

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

Priserna är högre än vid början av året

Priserna på flera jordbruksprodukter har gått upp i pris sedan början av året. Det kan förefalla märkligt med tanke på vilket miserabelt år detta har blivit. Europeiskt kvarnvetet kostar 10 procent mer än i början av 2020. I det här längre perspektivet har det slagit Chicagovetets 8 procent. Sojaböner är upp 11 procent och sojamjöl hela 22 procent sedan årets början. Amerikanskt mjölkpris är 18 procent högre, men här ligger Europa efter med nedgångar i priset på smör på 11 procent och SMP på 17 procent.

För denna lite längre horisont tror jag att det är två faktorer som ligger bakom uppgången i pris. För det första är det La Niña, som jordens klimat kommit in i. För det andra är det återigen positioneringen hos spekulanterna/investerarna, som vänt från extremt negativ i början av året till extremt positiv. Om positioneringen hade varit normal från början och inte så extremt negativ hade vi kanske inte fått samma kraft i prisuppgången som vi nu fått.

Mjölken beror på oljan

Vad gäller mjölkpriset i Europa vet vi att exporten till oljerika länder i Mellanöstern och Nordafrika är avgörande för balanserna. Decemberkontraktet på Nordsjöolja är fortfarande över 30 procent lägre än det var vid årets början. Coronapandemin håller alltså efterfrågan på flygbränsle nedtryckt. Flygbränsle utgör 8 procent av oljeefterfrågan i världen. Mjölkpriset stiger alltså först när folk börjar flyga igen. Då stiger oljepriset, då stiger inkomsterna i Mellanöstern och Nordafrika – och då stiger efterfrågan på pulver och ost därifrån. Lösningen på denna mjölkens kraftgång kan vara hur fort ett vaccin kan distribueras i världen, särskilt i rika länder, bland folk som flyger mycket.



Långsiktig lagerutveckling

Lagren minskar för en rad råvaror. De få som de inte minskar för är kakao och järnmalm (stål). Det har investerats lite i produktion av råvaror de senaste åren. Det räcker att titta på kraftgången för oljebolagsaktier på börserna. Bolagen lockar med höga vinstutdelningar och handlas till låga vinstmultiplar. Om man undrar vart sparkapitalet har gått, räcker det att titta på utvecklingen för aktier i teknologisektorn för att hitta svaret.

Utan investeringar är det svårt att omedelbart producera mer. Ointresset i kapitalmarknaden för råvaruproduktion betyder också att investeringar måste komma från företagens egna kassaflöden och det tar då tid att öka investeringarna. Det kan egentligen bara ske om priset stiger och även då tar det tid. Det är inte svårt att hitta långsiktiga argument till varför även priset på jordbruksprodukter på lite längre sikt kommer att gå upp, det vill säga gå upp mer än de redan gjort.

Sälj terminer och sälj sedan lite till

Paradigmet för hur man agerar på terminsmarknaden för jordbruksprodukter, som oftast handlas med väldigt hög lagerkostnad i terminspriserna, är att sälja terminer. Om lagerkostnaden är nästan 10 procent per år krävs som bekant att spotpriset också stiger 10 procent, minst, för att den som köper terminskontrakt ska gå med vinst. Historiskt har priser på spannmål stigit med lite mer än 1 procent per år och alltså inte ens hängt med i inflationen. Det beror på att det har skett så mycket innovationer och förbättringar i sättet vi producerar mat på.

EUs jordbrukspolitik, liksom vår egen regerings, går i direkt kamp mot dessa förbättringar. Inte heller låter man konsumenterna ta del av frukterna från dem som använder ny teknik. Hur ska man annars tolka nedröstningen i Europaparlamentet av frihandelsavtalet med Mercosur? Ett frihandelsavtal med Mercosur hade varit förödande

» Mjölkpriset stiger alltså först när folk börjar flyga igen.«

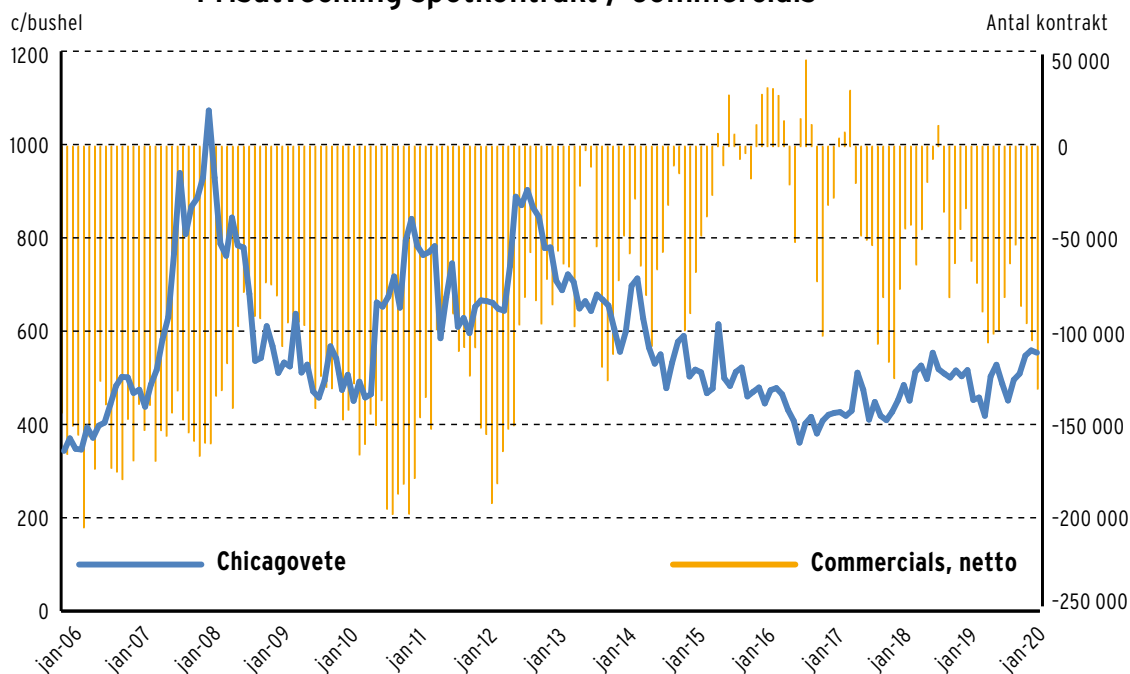
för EUs lantbrukare givet politiken med the New Green Deal for Europe. Den gröna dealen är också trumfkortet mot den typen av frihandel. Den gröna dealen skyddar en produktion i EU som kan hålla högre pris på den interna marknaden, samtidigt som produktionen stryps genom att 20 procent ska tvingas odla "organiskt", som det står i den nya gemensamma jordbrukspolitiken (Cap).

En framgångsrik strategi för terminsmarknader på jordbruksprodukter som vete, majs och sojaböner har alltid varit att sälja terminerna. I diagrammet nedan ser vi prisutvecklingen på spotkontraktet på vete på Chicagobörsen, i cent per bushel, samt gruppen "commercials" nettoposition i antal kontrakt. "Commercials" är de som har med vetemarknaden att göra, bland annat lantbrukare, spannmålshandlare och kvarnar. Som grupp har de alltid varit nettosålda terminskontrakt, utom när priset har varit väldigt lågt. Ju högre priset är desto fler terminskontrakt säljer de.

Vid ett pris strax under där priset ligger nu (622 cent) har de sålt så mycket som är normalt för dem. Vid ett pris kring 800 cent är de extremt sålda. Man skulle kunna gissa att en normal skörd är såld vid dagens pris hos dem som har för vana att prissäkra. Om priset går upp till 700 cent säljs lite till och om priset når 800 säljer man ytterligare lite.

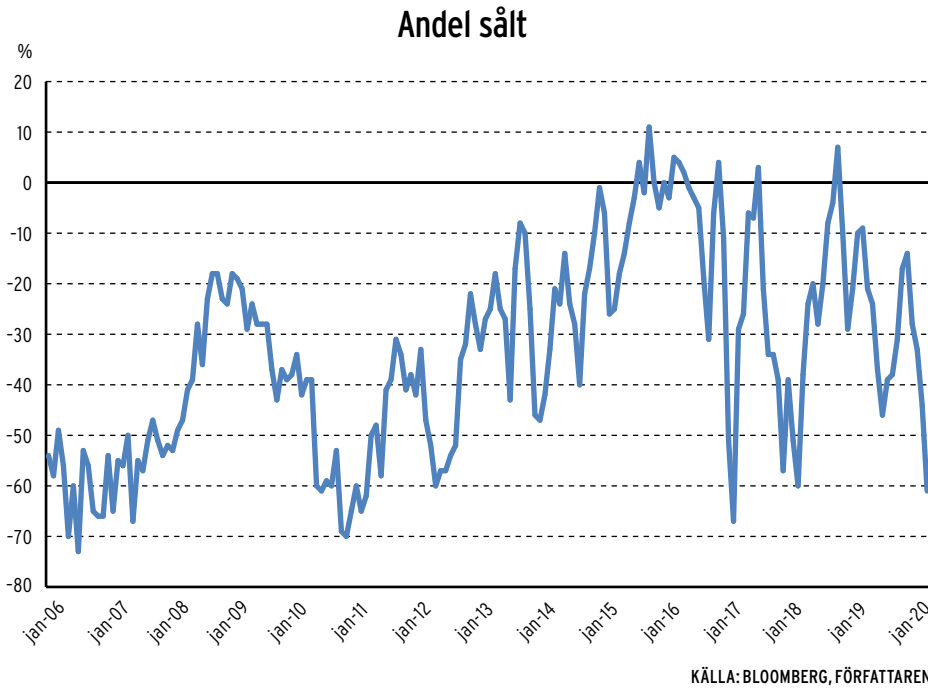


Prisutveckling spotkontrakt / Commercials



KÄLLA: BLOOMBERG, FÖRFATTAREN

Om vi tittar på hur commercials agerat tidigare ser vi att detta stämmer ganska väl. Vi ser också att de har sålt oerhört mycket nu. Volymen kontrakt sålda på vete för "commercials" (Kansas, Chicago, Minneapolis) är 61 procent av USAs produktion av vete, vilket är nära nog så mycket som det blir.



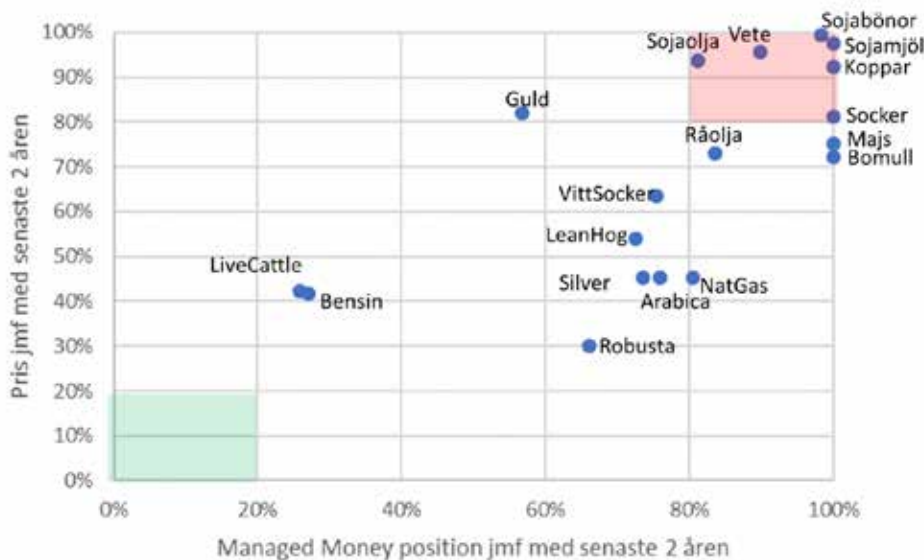
Enligt USAs lantbrukare och spannmålshandlare är det här vetepriset alltså nära så "dyrt" som det brukar kunna bli.

Spekulantkollektivet, i form av insitutionellt förvaldade pengar, har tagit extremt köpta positioner, som vi ser i diagrammet nedan. Det är rent psykologiskt så, att när man haft turen att tjäna mycket pengar på en köpt position och har ökat den till en extremt hög nivå, är man ofta extra nervös att förlora allt igen. Minsta bakslag kan utlösa en våg av likvidation.

Pristrenden pekar just nu uppåt, mot ännu högre priser, men uppgången är samtidigt bräcklig på grund av positioneringen. Som vi ser i diagrammet nedan, är de mest sköra marknaderna sojabönor, sojamjöl, vete, sojaolja och råsocker, samt koppar, som vi kanske inte bryr oss så mycket om här.

Enligt både positionering och tekniska indikatorer är spannmål och oljevaxter överköpta.

» Pristrenden pekar just nu uppåt, mot ännu högre priser, men uppgången är samtidigt bräcklig på grund av positioneringen. «



Långt och kort perspektiv

Det gäller emellertid att hålla isär perspektiven. Det stimulanspaket som håller på att förberedas för USA är ungefär 20 procent av landets BNP. Medan bara tre procent av förmögenheter går till konsumtion, kan pengar som ges till de med lägst inkomster leda till 100 procents konsumtion.

De rasmotsättningar som yttrar sig i Black Lives Matter-protesterna har delvis en ekonomisk botten. Om vi bläddrar i historieboken för att finna något liknande hittar vi Lyndon B Johnsons (LBJ) presidentperiod. Han gjorde stora insatser för medborgarrätt och stimulerade ekonomin genom de fattigaste. Det ledde till en efterfrågeboom som skapade inflation. Inflationen var så stor att den fasta växelkursen mot guldet inte höll. Bretton-Woods-systemet kollapsade år 1971. Det stimulanspaket som nu presenterats liknar det som skedde vid mitten av 1960-talet i USA och det är inte svårt att föreställa sig en politik i övrigt som i ännu högre grad liknar LBJs.

Europas stimulanser i år är sammantaget just nu större än USAs, men med det planerade stimulanspaketet i USA kommer USA att gå om. Förmodligen leder det till ytterligare stimulanser i Europa. Allt detta är både efterfrågeökande och pådrivande på inflationen. I nominella termer gynnar det prisutvecklingen på jordbruksprodukter.

Prisuppgången på spannmål sedan i somras är till stor del en förväntan på underskott i balanserna, inte hur det ser ut just nu. Ryssland verkar få den näst största skörden av vete någonsin i år. Torkan, som kan bero på La Niña, försenade sådden av höstvetet. Samma sak rapporteras från Brasilien, där sådden av sojaböner har fördröjts i väntan på regn. Båda ställen har nu fått regn.

Torka har dock inte samma betydelse som tidigare. Såväl i USA som i Brasilien används genmodifierade sorter som står emot torka mycket bättre än tidigare sorter kunde göra. Det är därför svårare än förr att dra likhetstecken mellan torka och lägre lager. För framgångsrik sådd behövs dock fortfarande regn.

Om vi tittar på sockermarknaden, är det värt att notera att Kinas Agricultural Supply and Demand Estimates (CASDE) för oktober höjde importen av socker 2019/2020 till 3,5 miljoner ton. Det är 460 000 ton mer än i den föregående rapporten. En del av det är återuppbyggnad av lager, men en del är förmodligen en återspeglning av högre inkomster och mer konsumtion.

Risk för prisrekyl

Sammanfattningsvis finns nu en risk för rekyl i priserna i en glödhet marknad, framför allt på de amerikanska börserna, men på lite längre sikt finns faktorer som kan verka stödjande. Det finns även bedömare som tror att vi står inför en större prisrörelse uppåt, i stil med den som började för tjugo år sedan, drivet av underinvestering i traditionell råvaruproduktion och en stimulerande politik som påminner om LBJs.

Apropå Kinas stora köp, undrar jag om inte "återuppbyggnad av lager", som är en fras som förekommit ofta i nyhetsflödet de senaste månaderna, inte är något annat än "spekulativa köp" och ett bejakande av tur. Fortune cookies finns förvisso inte i Kina, men är ändå ett uttryck för kinesisk (eller japansk) kultur. Det finns inget negativt i bejakande av tur. Det är vad framsteg bygger på. Men: ibland går beslutsamhetens friska hy i eftertankens kranka blekhet över. ●



»Prisuppgången på spannmål sedan i somras är till stor del en förväntan på underskott i balanserna, inte hur det ser ut just nu.«