

## Risk för rekyl nedåt på Chicagobörsen

Vem ställer sig i vägen för en framrusande marknad? Det är oklokt på kort sikt att sälja terminer i en marknad som verkar gå rakt upp. Folk kan tycka att priset är "för högt", men man låter ändå bli att sälja om man tror att priset snabbt kan gå ännu högre.

Priset på majs har gått upp med 25 procent på en månad. Sojabönor och sojamjöl har båda klättrat 19 procent. Chicagovetet är upp 13 procent, varav 5 procent sedan årsskiftet. Mjölkpulver är också upp, med 7 procent på en månad. Men varför har då priset på rapsfrö bara gått upp med 5 procent på samma tid? Läs svaret på det längre fram.

### WASDE-rapporten

Januarirapporten (WASDE) från det amerikanska jordbruksdepartementet brukar vara en ickehändelse för marknaden. Allt är skördat på norra halvklotet och inga stora justeringar av efterfrågan brukar ske. Så var det även i år, men den lilla nedjustering av lagren som ändå gjordes intecknades genast fullt ut och lite till av marknaden, som redan hade farten uppe.

På sociala medier har folk fortsatt att prata om hur torrt det är i Sydamerika, men som nyss hemkommen därifrån var min upplevelse att det regnade varje dag. Om vi tittar bakåt i tiden ser vi att nederbörden de tre senaste månaderna i Mato Grosso har varit skral, nära hälften så stor som normalt. Mato Grosso är den delstat där det produceras mest sojabönor i Brasilien.

På sistone har det regnat mer. Enligt Global Forecast Systems (GFS) prognos ska nederbörden de kommande två veckorna vara ungefär normal. Enligt GFS ska det också komma mer nederbörd över Europa än normalt. Framförallt i Tyskland och Frankrike har de senaste månaderna varit åt det torra hållet. De två länderna är som bekant de stora producenter i Europa av spannmål och framförallt av rapsfrö. Man kanske därför hade förväntat sig en prisuppgång även på rapsfrö, men som vi sett är den tämligen ordinär. Rapsfrö och sojabönor används som bekant till exakt samma saker. Prisuppgången på sojabönor kanske inte har så mycket med varken väder i Sydamerika eller väder i Europa att göra? Det kanske inte heller har så mycket att göra med efterfrågan på protein eller olja rent allmänt i världen?

### Rapsfrö

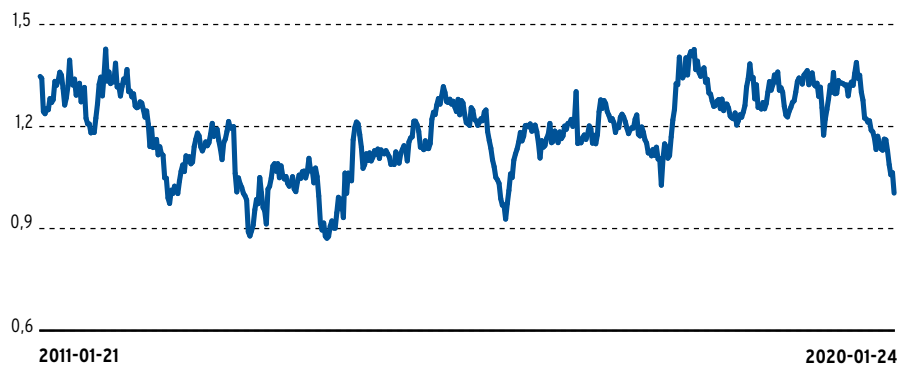
Den kraftiga prisuppgången på majs och sojabönor har gjort att rapsfrö handlats ned från ett premium på över 30 procent på sensommaren förra året, till noll nu. Sojabönor har med andra ord stigit med 30 procent mer än vad rapsfrö har gjort. Vi ser kvoten mellan priset på rapsfrö och sojabönor nedan (båda priser omräknade till euro per ton).



Torbjörn Iwarson är råvaruexpert.

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

## Rapsfrö/Sojaböner (EUR/ton)



KÄLLA: BLOOMBERG, EGNA BERÄKNINGAR GRAFIK: LRF MEDIA

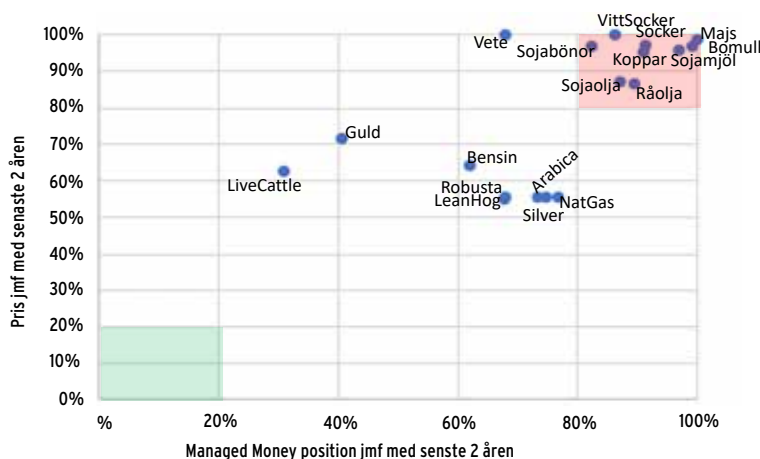
Kvoten mellan rapsfröpris och sojabönspris rör sig som vi ser i diagrammet mellan strax under 0,9 och strax över 1,4. I genomsnitt har rapsfrö varit 20 procent dyrare per ton än sojaböner. I förhållande till detta medelvärde är rapsfrö nu alltså 20 procent för billigt. Faktum är att i de senaste tio årens intervall ligger relationen i den nedre 7-procentpercentilen. Rapsfrö är riktigt billigt. Eller så är sojaböner (i Chicago) riktigt dyra.

Det är sojaböner som gått upp i pris, medan uppgången för rapsfrö varit mer beskedlig. Varför har då priset på sojaböner gått upp så kraftigt? Jag tror det finns två anledningar.

För det första har Kina köpt mycket amerikansk vara, bland annat sojaböner och majs. I den fredsuppgörelse som kom till stånd i handelskriget som startade i maj år 2018 förband sig Kina att köpa stora mängder amerikanska jordbruksprodukter. Kanske Kina behöver dessa, men de har i vart fall inte köpt europeiska varor. Möjligen har detta passat dem bra, eftersom de under tiden förhandlat fram ett frihandelsavtal med EU.

För det andra tror jag spekulation har spätt på köpen av terminskontrakt på Chicago-börsen. Råvarumarknaden värderas på de bottennivåer i relation till aktiemarknaden där sedan en råvaruboom har börjat. Detta har attraherat kapital från makrohedgefonder och andra som har en vana att vikta upp och vikta ned råvarumarknaden bland andra marknader. Det syns väldigt tydligt att terminshandelskategorin "Managed Money", det vill säga institutionellt förvaltad kapital, har köpt stora mängder terminer. Vi ser i diagrammet nedan att denna placerarkategori har den mest köpta positionen de senaste två åren, samtidigt som priset gått upp kraftigt.

**» Spekulation har spätt på köpen av terminskontrakt «**



KÄLLA: BLOOMBERG, CFTC, EGNA BERÄKNINGAR

I en normal marknad signalerar en ovanligt köpt position och ovanligt höga priser en "överköpt" situation. Placerarna har alla ägg i samma korg och priset är högt. De är nervösa. Det är i dessa lägen ett kraftigt prisfall kan inträffa, när folk med stora volymer vill sälja samtidigt. Vi ser att till den överköpta kategorin hör flertalet åkergrödor, men även den konjunkturrelaterade metallen koppar och råolja. Råolja har stigit kraftigt i pris efter att OPEC+ kom överens om förlängda produktionsbegränsningar, samtidigt som det finns förhoppningar om att uttrullningen av vaccinet mot coronaviruset ska leda till högre konsumtion av bensin och flygbränsle.

En sådan här prisuppgång som det varit på slutet på kort tid i Chicagomarknaden kan uppstå bara av den anledningen att alla vet att det är oklokt att sälja i en kraftigt stigande marknad. Man blir ofta överkörd om man gör det. Prisuppgången i sig påverkar också hur vi tolkar fundamenta, som till exempel att prisuppgången beror på att det är torrt i Sydamerika. George Soros kallar detta för sin "teori om reflexivitet".

Efter WASDE-rapporten den 12 januari handlades majs i "limit up" för första gången på mycket länge. Vi fick samma extrema uppgång samma dag även i andra starkt trendande marknader, som sojaböner och sojamjöl. Den typen av kursrusning på slutet av en trend sker i en sorts panik, kombinerat med oviljan att gå emot och sälja – inte för att priset är för högt, utan för att många inte vill bli överkörda av det framrusande tåget. Om det är fallet, att den kraftiga uppgången berodde på dessa psykologiska eller kortsiktigt rationella överväganden, kanske priset är för högt nu?

Ur ett fundamentalt perspektiv: I jämförelse med rapsfrö är i vart fall sojaböner kraftigt övervärderade, med minst 20 procent!

Jag tycker man kan gå kort sojaböner (det vill säga sälja terminer) och om man vill hantera risken, kan man köpa lika mycket rapsfrö.

Om reflexivitet är i arbete fortfarande kan priset gå ännu högre, men det vore dumt tycker jag att utsätta sig för den risken det innebär att rida trenden i soja och kanske majs ytterligare.

Jag får ibland frågan på olika sätt om när det är läge att köpa proteinfoder. Det beror på vilken mix, eller recept, som foderblandaren använder. Om proteinfodret mest består av rapsmjöl kanske det har potential att gå upp i pris nu. Om det å andra sidan mest består av sojamjöl tror jag att det har potential att bli billigare.

I ett längre perspektiv tycker jag att det finns anledning att tro på högre nominella priser på råvaror. Centralbanker har pumpat ut pengar i systemet och sänkt räntan. En räntesänkning i Sverige har effekt efter ungefär ett år. Efter två år registreras fortfarande en del positiv effekt på efterfrågan. Tillgångsköp, som centralbanker mest har använt för att öka penningmängden, finns det mindre studier på eftersom det är ett så förhållandevis nytt sätt att pumpa ut pengar i systemet med, men förmodligen tar det längre tid för full effekt på efterfrågan att noteras.

På kort sikt tror jag det finns risk för rekyll nedåt i priserna på Chicagobörsen.

### En svart svan

Aristoteles tog en gång för länge sedan en "svart svan" som exempel på något som inte kan existera. Begreppet blev populärt igen på 00-talet för att beskriva en (negativ) händelse som man inte tänkt skulle kunna hända, men som ändå helt oväntat gör det. Svarta svanar finns som bekant faktiskt.

En svart svan skulle exempelvis kunna vara att coronaviruset muterar och tar sig förbi de antikroppar människor redan fått. Hela aktiemarknaden, såväl som stora delar av råvarumarknaden, har redan diskonterat att genomförandet av vaccinationsprogrammen runt

**» Placerarna har alla ägg i samma korg «**

**» I jämförelse med rapsfrö är i vart fall sojaböner kraftigt övervärderade «**

hela jorden gör att lockdowns, hemester och sparsam konsumtion, faktorer som leder till arbetslöshet framförallt i låglöne/tjänstesektorn, tar slut. Att ljusen tänds på andra sidan sundet och att det kommer en båt med bananer.

Vad skulle hända, om det visar sig finnas en mutation av coronaviruset, som gör att de som haft covid-19 insjuknar på nytt? Att vaccinen framtagna på en äldre variant av viruset visar sig vara verkningslösa?

Enligt en studie publicerad nu i mitten av januari på Virological.org, "Genomic characterisation of an emergent SARS-CoV-2 lineage in Manaus: preliminary findings" finns en sådan variant av coronaviruset. Varianten har fått namnet p.1. Den finns enligt studien hos 42 procent av covidsjuka i Manaus i delstaten Amazonas i Brasilien. Staden ansågs vara en av få i världen som uppnått flockimmunitet när över tre fjärdedelar haft covid-19 per oktober förra året. Nu har staden återigen katastrofläge. Det går 600 patienter på varje sjukhusplats och syrgasen har tagit slut. Det kan låta som om detta beror på dålig sjukvård, men det är inte mitt intryck. Till bilden hör att guvernören ville genomföra en lockdown i december, men hårda protester från näringslivet tvingade honom att låta bli. En till stora delar ursprungsbefolkning gör också känsligheten stor. Epidemin har varit lavinartad den senaste månaden.

Det återstår att se vad det här utvecklar sig till, men om det visar sig vara som det verkar går det inte att förstå det på annat sätt än att koncept som "flockimmunitet" och "vaccination" kan bli meningslösa.

Det vore en svart svan för såväl finansmarknader som råvarumarknader, och därmed bland annat innebära mer av såväl penning- som finanspolitiska stimulanser, det vill säga att förutsättningarna för dels inflation, dels lån från framtiden ökar, vilka ofta visat sig vara två sidor av samma mynt. I relativa termer är detta inte ogynnsamt för lantbrukssektorn. ●

**» På kort sikt tror jag det finns risk för rekyll nedåt i priserna på Chicagobörsen «**