

Råvaror skrämmer men lockar ändå

Fortsättningskursen i aktieskolan slutade med att översiktligt nämna andra placeringar än aktier. Investerarskolan för nu stafettpipen vidare och går i sju avsnitt närmare in på de alternativ till aktier man kan använda för att sprida risken i sin portfölj. Denna första del handlar om råvaror.

ILLUSTRATION: TOBIAS FLYGAR

En aktie är i många avseenden en abstrakt företeelse. Den går inte längre att ta på fysiskt utan registreras endast i form av en notering i företagets aktiebok och på ett kontoutdrag från banken eller mäklarfirman. Aktier är siffror på en datorskärm eller på tidningarnas och TV:s börssidor.

Med råvaror är det tvärtom, eftersom de är fysiska företeelser. Ett guldarmband återfinns runt handleden, olja behövs i motorer, nybryggt kaffe kan dofta himmelskt och inmundigas gärna tillsammans med bullar bakade av vete. Människor har i alla tider varit på jakt efter råvaror, och ofta har innehavet av dem varit ett bevis på rikedom och välstånd.

De spanska erövrarna letade redan på 1500-talet efter Eldorado, den mytomspunna staden av guld i Sydamerika, och guldfeber har alltsedan dess fått människor att bete sig på de mest vanvettiga vis. I modern tid kan vi studera bröderna Hunt (se Aktiespararen nummer 1, 2007), som försökte ta kontroll över silvermarknaden och som under några år på 1970-talet köpte hälften av världens silver, drev upp priset med tusentals procent för att sedan förlora allt och gå från att vara bland världens rikaste till ruin.

De senaste årtiondena har vi kunnat bevittna storskaliga internationella konflikter i kampen

om världens sinande oljetillgångar och de våldsamma prissvängningar på olja som blivit följden. Det senaste decenniet har vi fått bevittna hur priserna för de allra flesta råvaror – efter över 20 års dvala – fullkomligt exploderade i en sällan skådad hysteri för att sedan brutalt kraschlanda.

Råvaror är utomordentligt lätt att förstå som begrepp, men de flesta placerare tycks fortfarande betrakta råvaruplaceringar med en skräckblandad inställning, där de lockas av förtjänstmöjligheterna men räds de tvära kasten.

Aktieplaceringar har blivit något av ett vardagligt inslag, medan folks inställning till råvaror är präglad av dessas dramatiska historia, bristande kunskap och att det under lång tid varit svårt och otillgängligt för privatpersoner att agera på råvarumarknaden.

I denna artikel ska vi försöka beskriva de mest handlade råvarorna, vad som ligger bakom svängningarna på råvarumarknaderna och hur man går till väga när man vill placera i råvaror. Vi hoppas att den ska ge dig ökad kunskap, vägledning och förhoppningsvis framgång i dina råvaruplaceringar.

Lite förenklat kan man dela in råvaror i fem grupper: mjuka råvaror ("softs"), basmetaller, ädelmetaller, olja och övriga.

Kursplan

1. Råvaror
2. Hedgefonder och alternativa fonder
3. Valutor
4. Räntebärande papper
5. Strukturerade produkter
6. Terminer och optioner
7. Sammanfattning/avslutning

Mjuka råvaror

En definition på mjuka råvaror är att de odlas, till skillnad från hårda som utvinns. Spannmål, såsom vete och havre, är mjuka råvaror, liksom bland annat majs, ris, kaffe, socker, sojaböner och apelsinjos. Mjuka råvaror är väderberoende, vilket gör att prisutvecklingen kan vara svår att förutse. Torka, kraftigt regn eller oväntade frostnätter kan snabbt förändra marknadsläget för till exempel kaffe.

Produktionen av etanol som bilbränsle är en annan faktor som påverkar efterfrågan, vilket fått priset på majs att periodvis stiga kraftigt. Än så länge går dock inte, totalt sett, så mycket av spannmålsproduktionen till att producera bioenergi. I USA rör sig etanolframställning om runt 20 procent av majsskördarna och i Europa om endast några procent.

Majs används också i stor utsträckning till foder för djuruppfödning. När välståndet i världen ökar, och miljoner människor tar sig ur fattigdom, ökar efterfrågan på kött, och då påverkas även priset på majs. Till skillnad från hårda råvaror kan utbudet av mjuka råvaror dock ganska snabbt anpassas till förändrad efterfrågan.

Basmetaller

Aluminium, bly, koppar, nickel, tenn och zink är basmetaller, eller industrimetaller, eftersom deras prisutveckling intimt hänger ihop

”Råvaror är utomordentligt lätt att förstå som begrepp.”



med konjunkturcykeln. Huvudanvändningen för till exempel koppar är elkablar, men metallen används även till vattenledningsrör. Ett nybyggt hus innehåller omkring 200 kilogram koppar.

Man kan inte påstå att priset på basmetaller är lätt att förutse, men det är något mer lättprognostiserat än för mjuka råvaror, eftersom man inte behöver ta hänsyn till vädereffekter och utbudet inte kan minska eller öka lika snabbt som för de mjuka råvarorna. Att få en ny gruva produktionsfärdig kan ta flera år i anspråk.

Ädelmetaller

En metall som historiskt nästan alltid brukar gå bra när börserna och ekonomin är svaga är guld, som inte bara ses som råvara utan också som betalningsmedel. En vanlig tendens hos investerare är att de i osäkra tider köper guld i stället för att ha pengarna på banken, och

guldpriset stiger ofta när investerarna söker sig bort från aktier. När ekonomin drabbas av hyperinflation, extrema skatter eller sammanbrott av banksystemet brukar guld ensamt vara värdebeständigt, vilket visades när alla tillgångsslag föll kraftigt hösten 2008 – utom guld, som rusade uppåt. Till gruppen ädelmetaller brukar även räknas silver, platina och palladium, men de har, till skillnad från guld, även en industriell användning.

Olja

Råolja är en världens absolut viktigaste råvaror och förtjänar en egen grupp. Till denna grupp brukar även räknas naturgas, även om prisutvecklingen inte behöver vara korrelerad med oljan. Flera olika kvaliteter av råolja handlas, men de två vanligaste är Brentolja (Europa) och WTI-olja (USA).

Oljepriset påverkas av många olika faktorer, från OPEC-kartel-

len, som försöker styra utbud och efterfrågan, till politiska konflikter, prognoser om fysisk tillgång (till exempel frågan om och när oljan tar slut) och inte minst av konjunkturutvecklingen. Vid toppnoteringen i maj 2008 ansågs det som en självklarhet att priset inom kort skulle stiga över 200 USA-dollar per fat (ett fat = 158,97 liter), men mindre än ett år senare var rädslan stor för att priset skulle handlas under 30 dollar!

Övriga

Inom gruppen övriga finns ett ganska stort antal råvaror som inte riktigt låter sig klassificeras i en huvudgrupp. Här finns till exempel sällsynta metaller som uran samt skogs- och djurprodukter som timmer och griskött.

Många råvaror nådde sina historiska toppnivåer i slutet av 1970- och början av 1980-talet, ►

INVESTERARSKOLA Råvaror

och sedan rörde sig priserna i stort sett sidledes i mer än 20 års tid. Samtidigt upplevde aktiemarknaderna två av sina mest gyllene decennier i modern tid. Denna tendens förbyttes dock i sin motsats runt 2000. Vad hade då förändrats?

Konkret uttryckt handlar det om en tydlig obalans mellan utbud och efterfrågan. Under den långa tid då råvarupriserna var låga lät företagen bli att investera i till exempel oljeriggar och nya gruvor. När sedan efterfrågan vände uppåt gick det långsamt för företagen att öka produktionen. Det kan ta sju till tio år att utveckla ett nytt oljefält och minst fem år att starta en ny koppargruva. Med ett allt större behov av råvaror från tillväxtekonomierna, med Kina och Indien i spetsen och med ivrigt eldunderstöd från en stor mängd riskvilligt kapital, blev en av historiens största råvaruuppgångar ett faktum.

Från att ha stigit på bred front till rekordhöga nivåer förbyttes råvaruuppgången till sin motsats när finanskrisen 2008 slog till och tillväxten i världsekonomin tvärnitade. I princip alla råvaror, utom guld, föll dramatiskt i pris, och fallet blev både djupt och brutalt. Efter att ha fått uppleva den största uppgången på 100 år fick placerarna nu känna av den värsta nedgången på 100 år när råvarumarknaderna kollapsade.

När priserna på basmetaller under 2009 närmade sig produktionskostnaderna, samtidigt som konjunkturutsikterna blev mer positiva och stimulanspaketet från världens regeringar började ge effekt, har priserna, från mycket låga nivåer, börjat stiga igen. Oljepriset har mer än fördubblats i pris från sin absoluta bottenkurs.

Historiskt varar en supercykel för råvaror i 15–20 år, och om vi är inne i en uppgångsfas, som många ledande experter fortfarande hävdar, har vi många år kvar på den nuvarande cykeln och kan se fram emot nya toppkurser framöver. De 25 senaste åren har världen upplevt fem råvarusupercykler. Den första var den europeiska industrialiseringen i slutet av 1700- och början av 1800-talet. Den andra var den amerikanska industrialiseringen i mitten av 1800-talet. Den tredje och fjärde



var perioderna efter första respektive andra världskriget. Den senaste kom i samband med oljekrisen på 1970- och 1980-talen.

Det som anses driva den nuvarande supercykeln är framför allt tillväxten och industrialiseringen i Indien och Kina. Enligt beräkningar från några av världens största gruvbolag gick 34 procent av all aluminiumproduktion till BRIC-länderna (Brasilien, Ryssland, Indien och Kina) 2006. År 2015 är uppskattningen att dessa länder kommer att efterfråga 140 procent av allt som producerades 2006. För koppar är motsvarande tal 30 och 105 procent, för nickel 25 och 88 procent och för olja 16 och 121 procent. Om denna enorma efterfrågeökning blir verklighet leder den till stigande priser, eftersom leddiderna för att öka produktionen och utbudet för att möta efterfrågan är långa.

Ett nytt råvarurally kan alltså ha påbörjats, men även om det finns möjligheter till god avkastning på råvaruplaceringar har de tio senaste årens utveckling visat att risknivån är hög och att det finns goda skäl till att man inte bör spänna bågen alltför hårt i sina råvaruplaceringar, särskilt som många föredrar att göra sina placeringar i instrument som ger en kraftig hävstång på den underliggande prisutvecklingen. Det som stiger snabbt faller oftast med samma hastighet, och det som stiger högt har lång väg att falla ...

Hur handlar man råvaror?

Tidigare har det varit svårt för privatpersoner utan stort kapital att handla i råvaror, eftersom de varit hänvisade till att handla genom op-

tioner och terminer – eller kontant för de placerare som vill ha omedelbar leverans. Många optioner och terminer på råvaror är baserade på stora underliggande kvantiteter, vilket gör att det krävs en stor kapitalinsats. Prisrörelserna kan bli betydande, beroende på hävstångseffekter, och prissättningen av framför allt optioner kan vara svår att förstå, varför dessa instrument huvudsakligen varit riktade mot professionella aktörer.

Den dramatiska uppgången på råvarumarknaderna har dock skapat ett så stort sug från privata placerare att marknaden de senaste åren i stället nästan blivit översvämmad av nya, lätthanterade instrument. Ett vanligt sätt att handla råvaror tidigare var genom råvarufonder, som placerar i aktier som i varierande grad är kopplade till utvecklingen på råvarumarknaderna.

I dessa fonders portföljer finns ofta ett urval av världens största gruvbolag, såsom australiensiska BHP Billiton, multinationella Rio Tinto och det amerikanska oljebolaget Exxon Mobil. Gemensamt för dessa bolag är att kursutvecklingen styrs av en rad företags- och branschspecifika händelser, och denna typ av fonder är därmed mindre intressanta för placerare som vill tillgodogöra sig uppgången i en eller flera råvarors priser.

Den populära aktieindexobligationerna har även tagit steget in på råvarumarknaden, och placerare erbjuds att genom råvaruobligationer placera i "korgar" av till exempel basmetaller, ädelmetaller och jordbruksprodukter. Kapitalskyddet är naturligtvis en fördel, medan långa löptider och begränsad valfrihet är

nackdelar. (Dessa strukturerade produkter berör vi längre fram i Investeringskolan.)

Börshandlade fonder (ETF:er) vinner mark både i Sverige och utomlands. Fördelen är att de handlas som aktier, samtidigt som de följer utvecklingen för ett visst index. Globalt finns i dag drygt 2 000 ETF:er noterade på 40 börser runtom i världen, och det totala placerade kapitalet i fonderna uppgår till runt 5 biljoner kronor. I Sverige har de två börshandlade fonderna OMX Bull och Bear blivit populära, eftersom man med dem enkelt och med hävstång kan spekulera i upp- eller nedgångar på Stockholmsbörsen.

Det stigande intresset har medfört att även ETC:er, börshandlade råvaror, gjort sitt intåg. Liksom ETF:er följer ETC:er ett index, och en ETC baseras på ett råvaruindex eller en korg av råvaror.

Börshandlade råvaror är värdepapper som kan handlas på en vanlig aktiebörs genom en bank eller mäklarfirma, på samma sätt som aktier. Förvaltningsavgiften ligger på runt 0,5 procent, och kurtage tillkommer vid köp och försäljning. Genom det stora utbudet och bra likviditet håller börshandlade råvaror på att växa fram som ett av de mest populära sätten att placera i råvaror hos både professionella och privata placerare. Här kan man också välja att spekulera i såväl upp- som nedgång samt med eller utan hävstång.

Placeringar i certifikat med råvaror som underliggande tillgångar blir också allt populärare, och det finns ett flertal leverantörer på marknaden. Handelsbanken, som gjort en storsatsning på råvaruhandel, erbjuder börshandlade certifikat som betecknas av underliggande råvaruslag samt tilläggat Bull (spekulation i uppgång) respektive Bear (spekulation i nedgång), till exempel Bull Olja. Certifikaten finns med olika råvaror som underliggande tillgångar, har en hävstång på två gånger värdeförändringen, ett fastställt slutdatum och kan inte valutasäkras. Kurtaget är detsamma som för aktiehandel, och därtill kommer en årlig förvaltningsavgift om 0,8 procent.

ABN Amro, numera ägt av Royal Bank of Scotland, erbjuder genom banker och mäklarfirmor öppna certifikat. Sådana öppna certifikat har ingen hävstång och inget fastställt slutdatum, vilket ger placeraren större möjlighet att vänta ut en feltajmad affär. Utgivaren garanterar att certifikaten alltid går att sälja, och man kan handla dem med valutasäkring – en fördel om man befår till exempel en fallande dollarkurs. Certifikaten köps styckvis, kurtage tillkommer, och det finns en skillnad mellan köp- och säljkurs på runt 1 procent. För certifikat som följer ett råvaruindex tillkommer en förvaltningsavgift.

CFD-kontrakt är ett instrument med en betydande hävstångseffekt på 10–30 gånger värdeförändringen på den underliggande varan. Man kan sålunda få en mycket god avkastning i förhållande till satsat kapital, men man riskerar samtidigt att snabbt förlora lika mycket. Dessutom måste man vara beredd på att förlora mer än det man investerat. Det är enklare att handla råvaror med CFD-kontrakt än med terminer och optioner, men risken är klart högre än vid handel med certifikat.

Ett CFD-kontrakt är ett kontrakt mellan en säljare och en köpare, och om den underliggande varan stiger i pris betalar säljaren mellanskillnaden till köparen och tvärtom. Hävstångseffekten kommer av att man köper en mängd av råvaran men lånefinansierar en stor del av kapitalet. Kurtage tillkommer vid handel med CFD-kontrakt, som kan handlas genom bland andra CMC Markets, Saxo Bank och UB Fondkommission.

Sammanfattning

En mycket rutinerad råvaruhandlare brukade alltid inleda sina föredrag med att fråga om någon ville skapa en liten förmögenhet. När publiken spärrade upp ögonen gjorde han en konstpaus och sade sedan: "Börja då med en stor förmögenhet och spekulera sedan i råvaror!"

Självklart kan det vara intressant för en spekulerare att placera i tillgångar som svänger kraftigt och dessutom använda sig av fi-

nansiella instrument med en större eller mindre hävstång. Men det är viktigt att man är medveten om att det är mer obehagligt att förlora pengar än vad det är lustfyllt att tjäna dem.

Se därför till att du gör din läxa ordentligt innan du börjar med råvaruplaceringar. Läs på om de råvaror du tänker placera i, studera deras beteendemönster och var medveten om att de olika grupperna av råvaror kan röra sig åt motsatt håll från varandra. Testa med småaffärer, var beredd på att förlora och utvärdera resultatet.

Tag också reda på alla kostnader för att handla, det vill säga kurtage, skillnaden mellan köp- och säljkurs, eventuella förvaltningsavgifter samt instrumentets likviditet. Det är viktigt att du snabbt kan komma ur en förlustposition respektive kan realisera en vinst. Valutasäkring kan ibland vara en bra strategi, men den är aldrig gratis.

Se till att du verkligen förstår hur det instrument du placerar i är konstruerat, hur hävstången slår och hur den fungerar. En hävstång kan fungera annorlunda på kort sikt än på lång sikt, eftersom avkastningen beräknas dagligen. Om du placerar i CFD-kontrakt ska du definitivt bevaka kursrörelserna dagligen, eftersom även en liten prisrörelse dramatiskt kan förändra värdet på placeringen.

Råvaror är värda att studera närmare, både för den mer spekulativa som vill utnyttja de snabba svängningarna och för den mer försiktige, som vill ha ett komplement till sin aktieportfölj.

”Det är mer obehagligt att förlora pengar än vad det är lustfyllt att tjäna dem.”



C-G Gyllenram och Tony Ugrina driver Ability Asset Management, www.aam.se, som arbetar med kapital- och fondförvaltning. Om du vill läsa deras marknadsbrev, där de varje vecka kostnadsfritt publicerar börs- och råvaruanalys, kan du anmäla dig via www.marknadsbrev.se.

Tidigare skolor finns att läsa på www.aktiespararna.se/utbildning.