

## Handelsaftale vil nu tidligst finde sted i april

- Udsigt til højere fransk hvedeeksport understøttede i går møllehveden
- Amerikansk hvedeeksport viser igen skuffende takter

Kornmarkedet oplevede i går nye stigninger og den relativt kraftige korrektion der har hersket siden primo februar er foreløbig overstået. Denne uges stigninger har betydet, at vi har bevæget os lidt væk fra de stærkt oversolgte niveauer. Et oversvømmet bygmarked har fået en del af skylden for prisfaldet, men skæver man til det fysiske marked, er byggen i vid grad allerede substitueret med billigt importeret majs. Et andet argument for prisfaldene er den milde vinter, der giver et godt udgangspunkt for vækstsæsonen, men det bør primært have indvirkning på nyhøst terminer, der i forvejen handler under prisniveauet for gammelhøst, og ikke har indvirkning på slutlagrene for indeværende sæson. Et prisspænd på 20 euro mellem gammel og ny høst har virket voldsomt, og i det lys var gammel høst det svageste led. Vi finder det fortsat retfærdigt at gammel høst trods alt handler med en præmie til ny høst. Samtidig er ny høst kommet ned i et prisniveau der ser attraktivt ud kontra den usikkerhed der forsat hersker frem mod høst. Hvedelagrene er under pres blandt en række store eksportører, der har tæret på lagrene i den forgangne sæson for at følge med efterspørgslen. Vi finder det derfor også retfærdigt at hveden skal tillægges en risikopræmie, indtil der er mere sikkerhed for udbytterne og produktionen for kommende høst.

Selv i bagklogskabens klare lys, har det været svært at finde argumenter for de kraftige fald. Den svage europæiske konkurrenceevne kan være en anden forklaring, men som sidste uges WASDE-rapport vidnede om, så har USDA en formodning om at eksporten ud af EU kan indhente det forsømte for sæsonen, og opjusterede tilmed forventninger til eksporten med 1 mio. tons. Den gode efterspørgsel blev, som beskrevet i gårdagens kommentar bekræftet, da Agrimer opjusterede forventningerne til den franske eksport med 650.000 tons, hvilket ikke mindst understøttede priserne. De mere lyse udsigter for eksporten bør samtidig reducere risikoen for, at de europæiske slutlagre opjusteres. Dette er i højere grad et tema for den amerikanske hvede, hvor dyre fragtpremier udfordrer eksporten oversøisk. Den seneste uges amerikanske eksportsalg skuffede i går med 263.000 tons, pænt under forventningerne på 400-600.000 tons, og under de 621.000 tons ugen før. Skuffelsen skal sandsynligvis ses i lyset af, at de seneste køb fra Algeriet og Tunesien på hhv. 450.000 og 92.000 tons, hvor europæiske oprindelser står stærkt. Amerikanerne kæmper der udover med vinteren, som endnu ikke mistet sit greb om det nordlige og centrale USA, og øger risikoen for at vinterhveden stresses. Heldigvis indikerer prognoserne mildere vejr skulle være på vej efter weekenden, og situationen er derfor endnu ikke kritisk.

Risikomærkning	  	X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		

*Se venligst de sidste sider for forklaring.*

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S  
 Vestergade 8-16  
 DK-8600 Silkeborg

#### Råvareteamet:

Lars Tragstrup  
 Mads Kristensen  
 Daniel Wiksel

+45 87 57 82 65  
 raavarer@jyskebank.dk

**Vigtig investorinformation:**  
 Se materialets sidste sider.

I den store verden var forholdet mellem USA og Kina i går endnu en gang med til at tynde stemningen. Tidligere har rapporteringerne lydt på at Trump og hans kinesiske pendant Jinping skulle mødes i slutningen af marts for at underskrive en handelserklæring, men seneste nyt i det cirkus er angiveligt, at det møde nu tidligst vil finde sted i april. En indikation på at der fortsat er store udfordringer som skal løses, og at det ikke er sikkert at forhandlingerne ender med en handelsaftale? At tyde ud for retorikken de to imellem har denne dog drejet i mere konstruktiv retning i forhold til tidligere, og det opretholder foreløbig optimismen.

**DAGENS AFGRØDEKOMMENTAR**

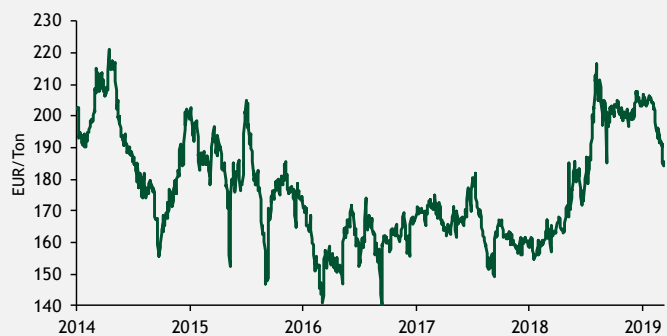
Priser		Termin	Lukkepris			Ændring		Lukkepris	
			14-03-2019	1 dag	1 md.	1 år	(DKK/100kg)	(\$/t)	
Kilde: Bloomberg									
<b>MATIF</b>	Hvede (€/t)	MAJ 19	187,75	1,21%	-6%	5%	140,10	212,20	
	>	SEP 19	178,25	0,85%	-3%	1%	133,01	201,46	
	>	DEC 20	183,25	0,14%	-1%	-2%	136,74	207,11	
	>	MAR 20	184,50	0,41%	-1%	3%	137,67	208,52	
	>	MAJ 20	186,25	0,27%	-1%	3%	138,98	210,50	
	Raps (€/t)	MAJ 19	356,75	-0,76%	-2%	1%	266,20	403,20	
	>	AUG 19	358,00	-0,21%	-1%	3%	267,13	404,61	
	Majs (€/t)	JUN 19	171,00	0,59%	-3%	-3%	127,60	193,26	
<b>CBOT</b>	Hvede (USc/bu)	MAJ 19	452,75	1,23%	-11%	-19%	109,87	166,45	
	Majs (USc/bu)	MAJ 19	370,25	1,02%	-3%	-11%	96,22	145,77	
	Sojabønner (USc/bu)	MAJ 19	898,50	-0,28%	-2%	-13%	218,04	330,33	
	Sojaskrå (\$/st)	MAJ 19	305,90	0,39%	-1%	-13%	222,57	337,19	
	Sojaolie (USc/lb)	MAJ 19	29,57	-1,20%	-2%	-12%	430,29	651,90	
<b>Andre</b>	Råolie, Brent (\$/td.)	MAJ 19	67,23	-0,47%	2%	9%	-	-	
	USD/DKK	-	6,60	0,23%	0%	9%	-	-	
	CHF/DKK	-	6,58	0,24%	0%	3%	-	-	

Anbefaling	0 - 3 mdr.	3 - 6 mdr.	6 - 12 mdr.
<b>Hvedekøber</b>	Køb	Afvent	Afvent
<b>Hvedesælger</b>	Salg	Afvent	Afvent
<b>Sojakøber</b>	Køb	Køb	Afvent
<b>Rapssælger</b>	Afvent	Afvent	Afvent

Sidst opdateret 13.03.2019

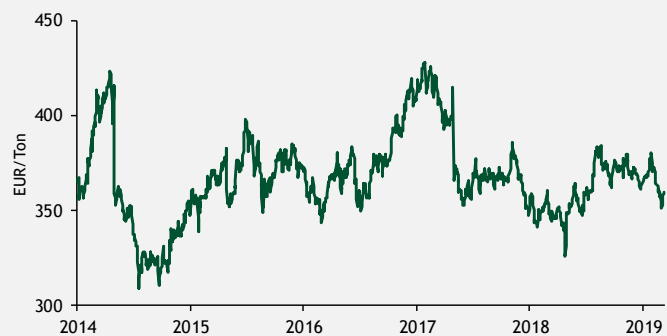
**Råvarer historik**

**MATIF Hvede: CA1 Comdy**



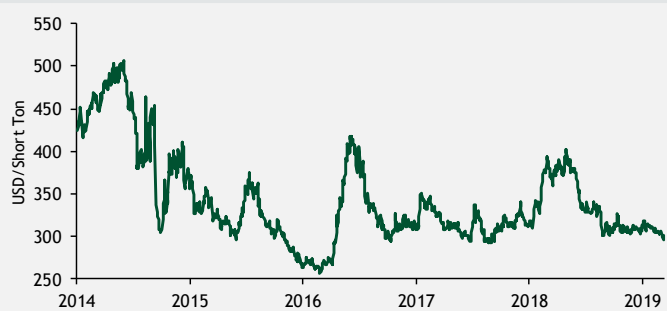
Kilde: Bloomberg

**MATIF Raps: IJ1 Comdy**



Kilde: Bloomberg

**CBOT Sojaskrå: SM1 Comdy**



Kilde: Bloomberg

**Brent Crude Oil: C01 Comdy**



Kilde: Bloomberg

## Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Denne analyse er en anbefaling.

### Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

### Anbefalingsbegreber

Køb: i perioden tror vi på prisstigninger, der opvejer omkostninger (lager, forrentning m.m.); afdæk derfor eksponering i perioden\*.

Salg: Kan betyde både en tro på et decideret prisfald, men også at vi ikke ser muligheder for stigninger, der kan opveje omkostninger til lager og forrentning i perioden\*.

Afvent: Vi forventer gunstigere mulighed for disponering på et senere tidspunkt, herunder medtaget forbehold for lageromkostninger og likviditet.

\*på 3-6 mdr. anbefaler vi som tommelfingerregel afdækning af halvdelen af fuld mængde, på 6-12 mdr. anbefaler vi en tredjedel af fuld mængde.

### Opdatering af analysen

Analysen, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

### Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valutakursrisiko.

### Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.

### Risikomærkning

Grøn: En type af investeringsprodukt er i kategorien grøn, hvis risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Gul: En type af investeringsprodukt er i kategorien gul, hvis der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Rød: En type af investeringsprodukt er i kategorien rød, hvis der er en risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller hvis produkttypen er vanskelig at gennemskue.

### Kompleksitet

For at et produkt kan betegnes som "Ikke-kompleks":

- Skal det kunne afhændes, indløses eller på anden måde realiseres til en offentligt tilgængelig kurs.
- Skal det ikke indebære en faktisk eller potentiel forpligtelse for kunden, som overstiger udgiften ved erhvervelsen.
- Skal prissætning fastsættes uden reference til andre værdipapirers priser, samt andre indekser og mål.
- Skal der findes let forståelige, offentligt tilgængelige oplysninger om produktets karakteristika.
- Må produktet ikke være et derivat.