

Centaur Commodity Fund

Augusti 2026

Hausse i spannmål och
softs



CENTAUR

FONDER

Varför Centaur Commodity Fund?

En unik råvarufond med hållbarhetsfokus

Centaur Commodity Fund skapades med ett tydligt mål: Att erbjuda EU:s enda råvarufond i hållbarhetskategori 8 (SFDR).

Genom att exkludera fossila bränslen uppnår vi inte bara denna klassificering – fonden drar också nytta av flera strategiska fördelar.

Varför vi exkluderar fossila bränslen:

Fallande produktionskostnader:

Innovationer som “fracking” sprider sig globalt, vilket sänker produktionskostnaden för råolja och pressar priserna.

Lägre efterfrågetillväxt:

Elektrifieringen av transportsektorn, med snabbt ökande andel elbilar, bromsar efterfrågan på olja.

Starkare koppling till europeisk inflation:

En fossilfri fond har högre korrelation med inflationen i Nordvästeuropa än fonder med fossila bränslen.

Ett naturligt skydd mot inflation

- Aktier, fastigheter och obligationer tenderar att pressas av stigande räntor och inflation.
- Råvaror gynnas istället av högre inflation – de är ofta orsaken till den.
- Historiskt har råvaror haft ett “inflationsbeta” på 3, vilket innebär att de svänger tre gånger mer än konsumentprisinflationen.

Bygg en mer robust portfölj!

- Råvaror är ett kraftfullt skydd mot inflation – de tenderar att stiga när priserna ökar.
- Till skillnad från aktier, obligationer och fastigheter, som pressas av högre räntor, gynnas råvaror av inflationsmiljöer.
- Genom att addera råvaror får du en portfölj som är mer balanserad, mindre känslig för inflation – och bättre rustad för framtiden.



Augustihaussen i "ex energy"-råvaror har kommit igång

Centaur Commodity Fund (A) steg med +6,6% i augusti.

Det var betydligt mer än svensk aktiemarknad (OMXSGI), som avkastade +1,9% och Handelsbankens obligationsindex som sjönk med -0,3%.

Fenomenet med en kraftig uppgång i råvarumarknaden, negativ avkastning på obligationer och svag aktiemarknad hänger ihop. En uppgång i råvarumarknaden innebär högre inflation, vilket innebär högre räntor, alltså nedvärdering av obligationers helt kända framtida kassaflöden. Aktiemarknadens framtida kassaflöden värderas också ner, vilket förklarar varför kursuppgången kommit av sig.

Det är också av den här anledningen en matematisk portföljoptimerare ger en hög vikt till råvaror, jämte aktier på historiska data. På de senaste tio årens data ersätter råvaror obligationer helt. "Rätt" portfölj har varit aktier och råvaror. De allra flesta sitter fortfarande med den portfölj av aktier och obligationer en sådan optimering gav från början av 1980-talet och fram till för några år sedan. Det har alltså varit "fel" portfölj de senaste åren.

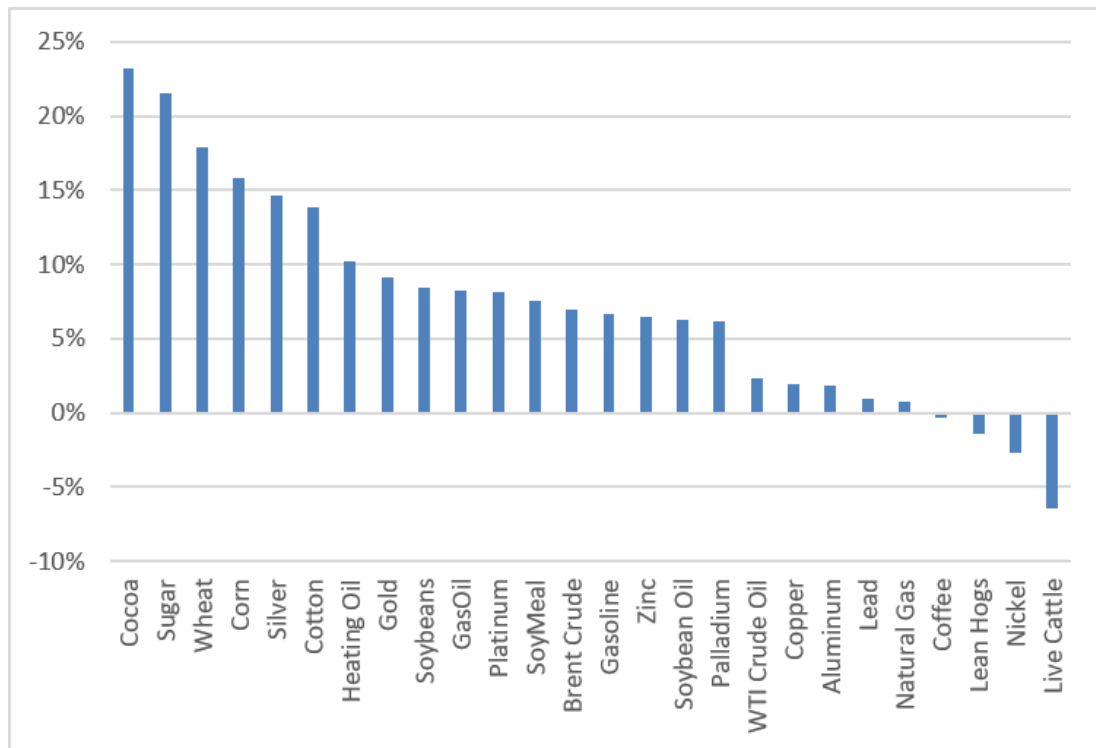
Fondens aktiva avsteg från benchmark gör dels att fonden har betydligt lägre risknivå än benchmark, mätt som standardavvikelse, men också som beta till råvarumarknaden. Givet fondens beta har fondens avkastning haft ett positivt alfa, t ex beräknat under perioden 1 januari 2025 till nu.

Förra månadsrapporten hade titeln "Spannmål i epicentrum för flera samverkande faktorer". Denna trend förstärktes ytterligare den här månaden genom att institutionella investerare köpte motsvarande 1,3 miljoner ton vete på de tre börserna i USA under månaden fram till den 25 augusti, enligt CFTC. En rad faktorer driver på för högre råvarupriser. Det leder i sin tur till högre inflation, ett tryck uppåt på räntorna, etc, precis som vi sett i augusti.

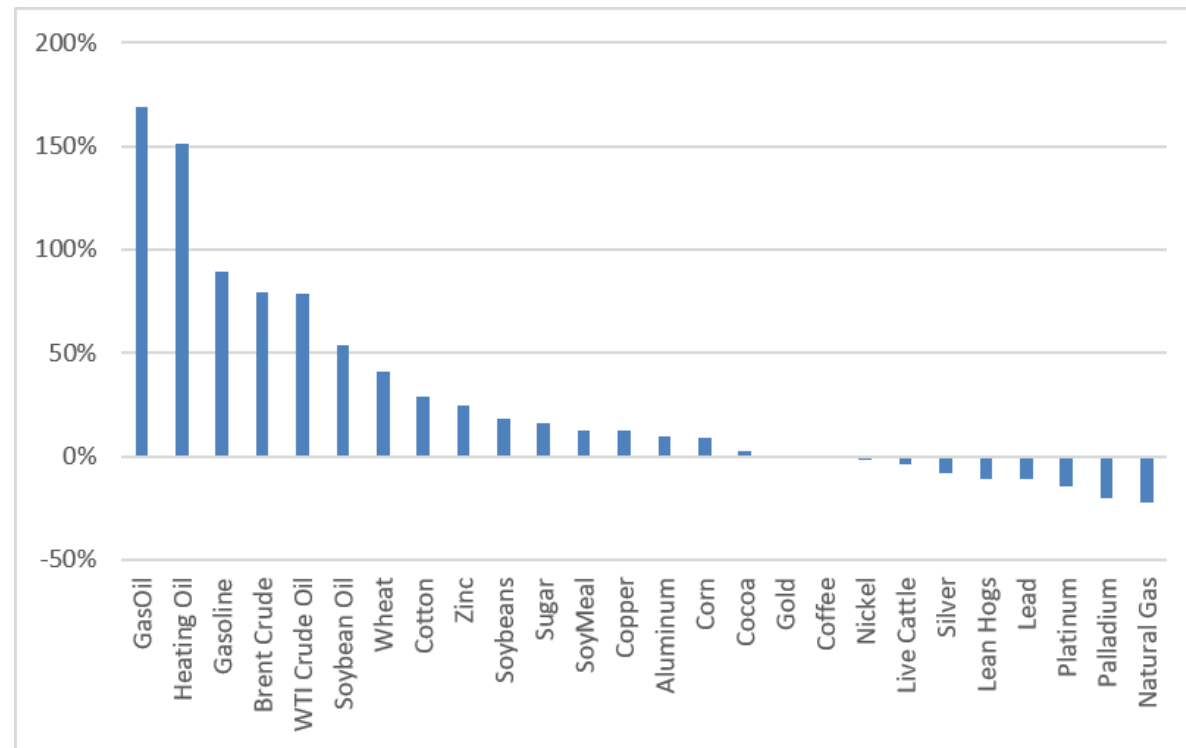


Vinnare och förlorare i augusti och hittills i år

Terminsavkastning i USD i augusti



Terminsavkastning i USD hittills under 2026

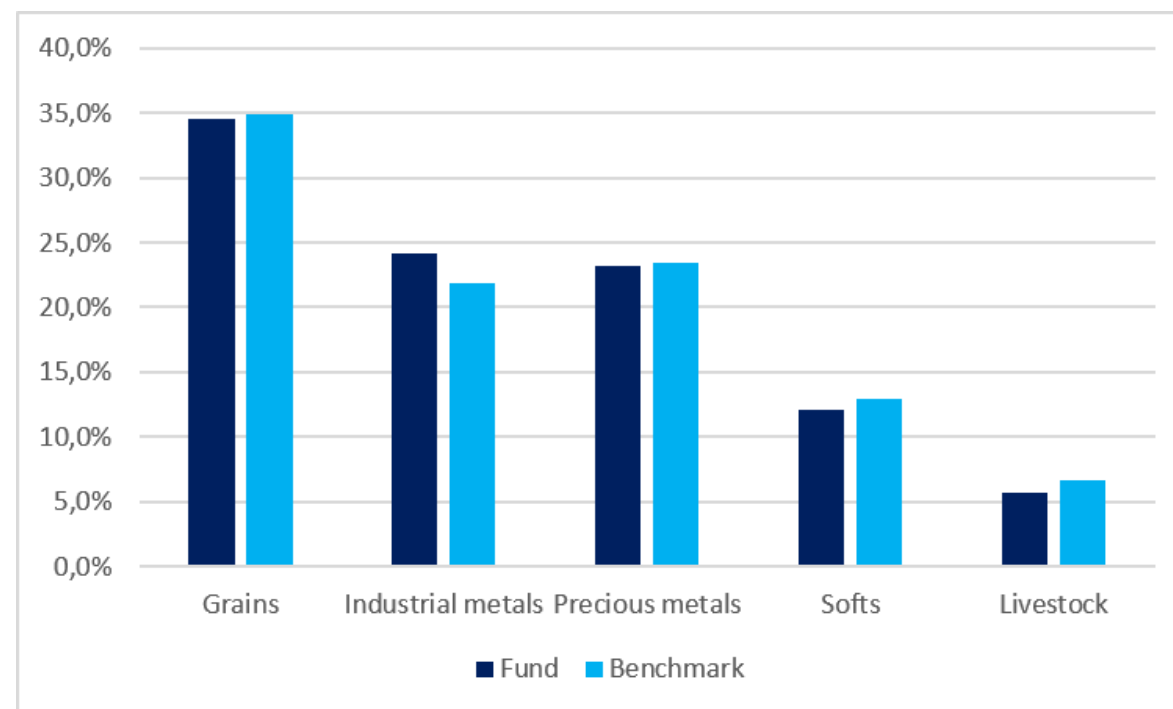


Kakao, förmodligen drivet av El Niño-orsakad torka, blev månadens vinnare. Fonden var positionerad med en övervikt i kakao, liksom i socker och vete. Prisuppgången på vete var absolut störst på de amerikanska börserna, pga stora köp av institutionella investerare, som inte är aktiva i Euronext Paris terminskontrakt på europeiskt kvarnvete. Att Ex-energy-råvaror nu tagit över i uppgångslistan från olja och diesel, är ett nödvändigt skeende som vi skrev om redan i våras. Den anpassningen till högre kostnadsnivå är inte över, enligt vår bedömning.



Positionering i fonden

- Europeiskt kvarnvete är fondens största position och substituerar Chicago-vete och Kansas-vete som ingår i benchmark. Vi har också nu helt ersatt majs med europeiskt kvarnvete.
- Fonden är positionerad längre ut på terminskurvan i respektive råvara.
- På kommande sidor går vi igenom dessa två avvikelser från benchmark.
- I syfte att i princip leverera benchmark, men med högre alfa (givet lägre beta), är avvikelserna från sektornivå små, som diagrammet visar.
- Inom sektorn industrimetaller har fonden varit överviktad framförallt i koppar och zink, som också varit bästa performers i sektorn under månaden.





Fyra drivande faktorer fortsätter att påverka råvarumarknaden uppåt

- I månadsrapporten för juli nämndes fyra faktorer som fortsätter att driva råvarumarknaden uppåt. Det var (i) kriget mellan Ryssland och Ukraina, (ii) Kriget mellan Iran och USA/Israel, (iii) El Niño och (iv) tilltagande budgetunderskott.
- Kriget mellan Ryssland och Ukraina har lett till exportstopp för rysk diesel. Exporten på 1 miljon fat om dagen var ungefär 3 procent av globalt utbud av diesel. Brasilien har köpt detta, med den sanktionsrabatt på 20-30 procent som västvärlden har stipulerat. Landet måste nu köpa diesel från USA till högt världsmarknadspris. Stoppet i Hormuz-sundet innebär att den diesel som producerades där inte heller kommer ut. Det finns alltså en betydande brist i världen. Det är svårt att ransonera diesel. Det enda som faktiskt åstadkommer det är en global lågkonjunktur. Samtidigt behövs diesel för framställning av alla andra råvaror.
- Kriget mellan Ryssland och Ukraina har också lett till förstörelse och stopp av exporten av spannmål från Ryssland och Ukraina. USDA justerade ner deras export ett par miljoner ton i sin augusti-rapport. Detta är långt ifrån verkligheten. Det handlar om uppskattningsvis 10-30 miljoner ton som inte kommer att nå världsmarknaden, samtidigt som Afrika är helt torrt, södra Europa har missväxt på majs, USA har sin minsta veteskörd sedan decennier, etc.
- El Niño ligger troligen bakom månadens fenomenala prisuppgång på kakao, eftersom det är känt att det typiskt sett blir torrt då i Elfenbenskusten och Ghana som är de huvudsakliga producenterna av kakao i världen. Amerikanska NOAA sade i juli att det här El Niño:t blir det starkaste på 75 år. Även om det inte är prisdrivande för spannmål, som ett La Niña, kan det orsaka extremväder, som kan vålla skada på grödor på olika håll.
- Budgetunderskottsproblematiken kom åter i fokus när USA:s finansminister diskuterade statligt köp av långa statsobligationer. Detta gav guld och silver en trendvändning uppåt i augusti..

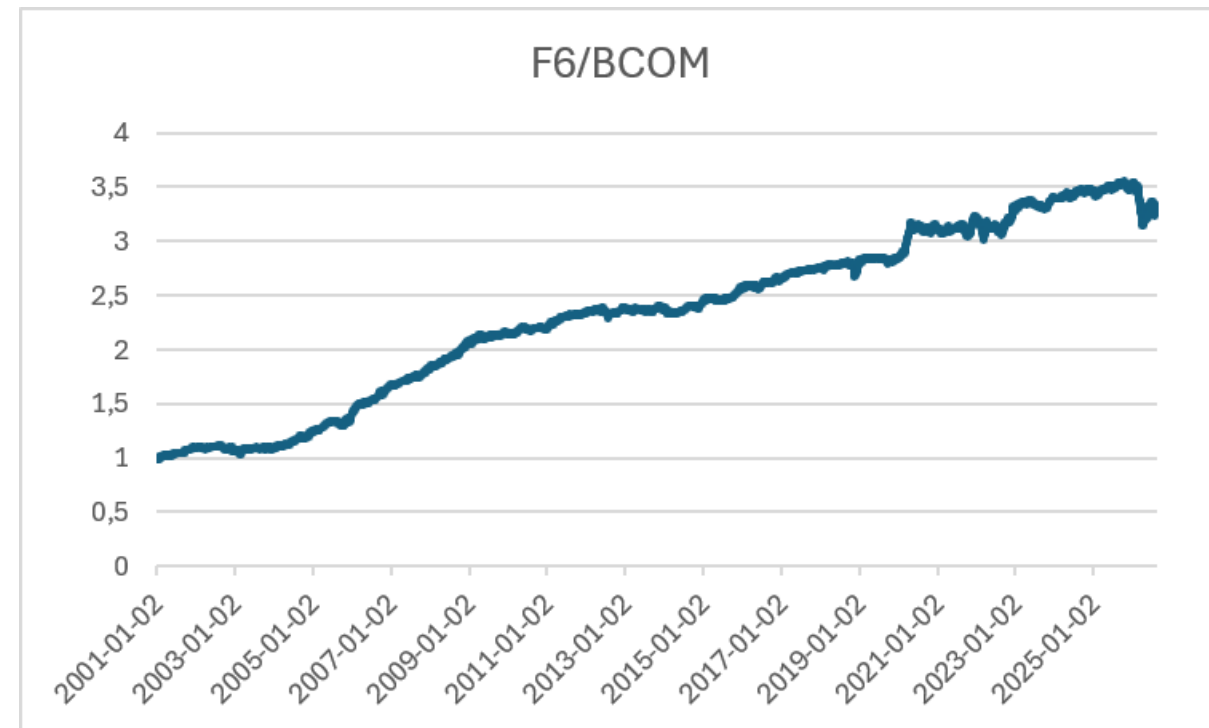


Fondens strategier



Term premium

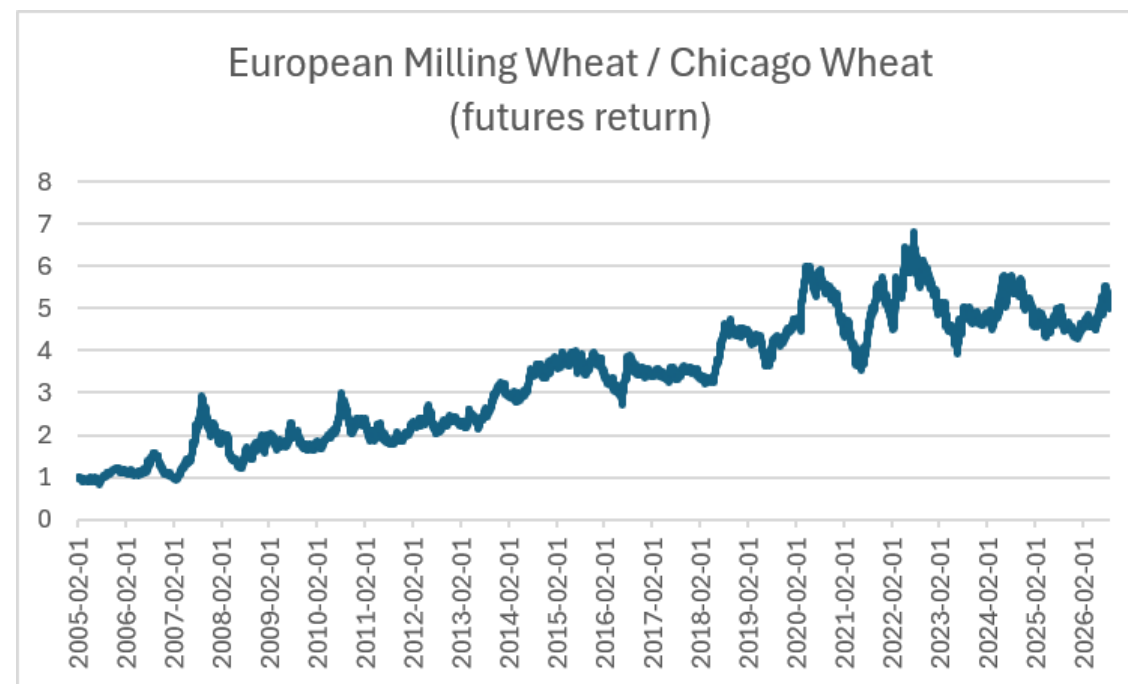
- **Term premium** är en av flera riskpremiestrategier som är väldokumenterade. Till skillnad från trendföljande strategier, som oftast ger förluster och ibland stora vinster, fungerar term premium oftast. I princip investerar man i då i terminer med längre löptid än “index”, som oftast rullar från frontmånad till bakmånad, och alltså alltid är investerad i antingen det kortaste terminskontraktet eller det näst kortaste. Att investera längre ut på terminskurvan möter prissäkringstryck från producenter som säljer terminer för att prissäkra framtida försäljningspris. Keynes beskrev detta år 1930 i boken “A Treatise on Money”.
- Det finns ett index som kallas “F6” och det siktar på att investera i den sjätte positionen. Om det finns ett kontrakt per månad, är det sex månader framåt i tiden. Diagrammet vid sidan visar utvecklingen på BCOM F6 genom BCOM standard. Som vi ser är det en stadig outperformance för längre kontrakt (F6), utom när marknaden går upp kraftigt, som i våras (olja).





Substitution av kontrakt med lägre prissatt lagerkostnad

- CBOT Vete, hårt vete och majs har leveranspunkter där det odlas i USA. Det är platser med maximalt utbud. Det betyder att lagerkostnaden som prissätts i terminskontrakten blir högt, nära 10% av priset per år.
- Europeiskt kvarnvete som handlas på Euronext i Paris har leverans i Rouen. Hamnen i Rouen är Europas största exporthamn för vete, med andra ord en plats med maximal efterfrågan. Det påverkar lagerkostnaden som prissätts på ett dramatiskt sätt. Teoretiskt borde terminskurvan vara horisontell.
- Diagrammet till höger visar kvoten mellan terminsavkastningen på Kvarnvete (rullat) och Chicagovete.
- Man kan se att det på kort sikt finns avvikelser, men att dessa jämnar ut sig på längre sikt.





Övrigt och för- och nackdelar

- Systematiska skillnader i rullningsavkastning, som blir resultatet av skillnader i prissatt lagerkostnad, finns även i andra råvaror, som LME koppar och COMEX koppar, robusta kaffe mot arabica och vitt socker mot råsocker, med flera. Ingår de i index är det oftast sämre, just för att de ingår i index; Många, som vill köpa samma kontrakt, samtidigt.
- Nackdelen är att korta terminskontrakt går upp kraftigare vid uppgångar än längre kontrakt (och vice versa), spekulantflöden trycker iväg de amerikanska kontrakten (i index) mer än andra. Det hände i augusti i vete och majs, t ex. Resultatet blir lägre volatilitet, vilket fonden har, och ett lägre beta mot benchmark. Fondens beta är de senaste 1,5 åren skattat till ca 0,7. Går råvarumarknaden upp +10% går fonden upp +7%. Som vi sett erhåller man ett alfa istället, som över tid gör det värt att använda de här riskpremiestrategierna.
- Folk har i regel uppfattningen att råvaruterminsförvaltning går ut på att välja råvaror som går bra, ungefär som man väljer aktier. I terminsvärlden ingår då också att ta hänsyn till rullningsavkastning. Fonden får sin totalavkastning från spotprisförändringar, rullningsavkastning och från ränteavkastningen där man placerat fondens pengar. På kort sikt dominerar spotprisförändringen. På lång sikt är ränteavkastningen och rullningsavkastningen viktigare, utom för guld och silver som inte har någon.



Andra metoder

- Fondbolaget samlar in information om utbud och efterfrågan, framförallt faktorer som säger något om utbudssidan för råvarorna i universet. Syftet är att fastställa vilka råvaror som är billiga eller dyra.
- Allt pekar för närvarande på att marknaden kraftigt underskattar utbudsproblemen för spannmålsmarknaden. Priserna har länge varit under produktionskostnaden och kostnaderna har sedan gått upp kraftigt, t ex för diesel och kvävegödsel. Export från Ryssland och Ukraina, världens största exportörer av vete, har försvårats kraftigt under sommaren.
- Bristen på diesel riskerar att kyla av global industrikonjunktur, vilket är ett orosmoment för industrimetallerna.
- Sammantaget säger då råvarumarknaden att aktiemarknaden kan få problem från två håll, genom högre räntor (pga inflation) och brist på diesel som driver transporter och maskiner.



Flöden

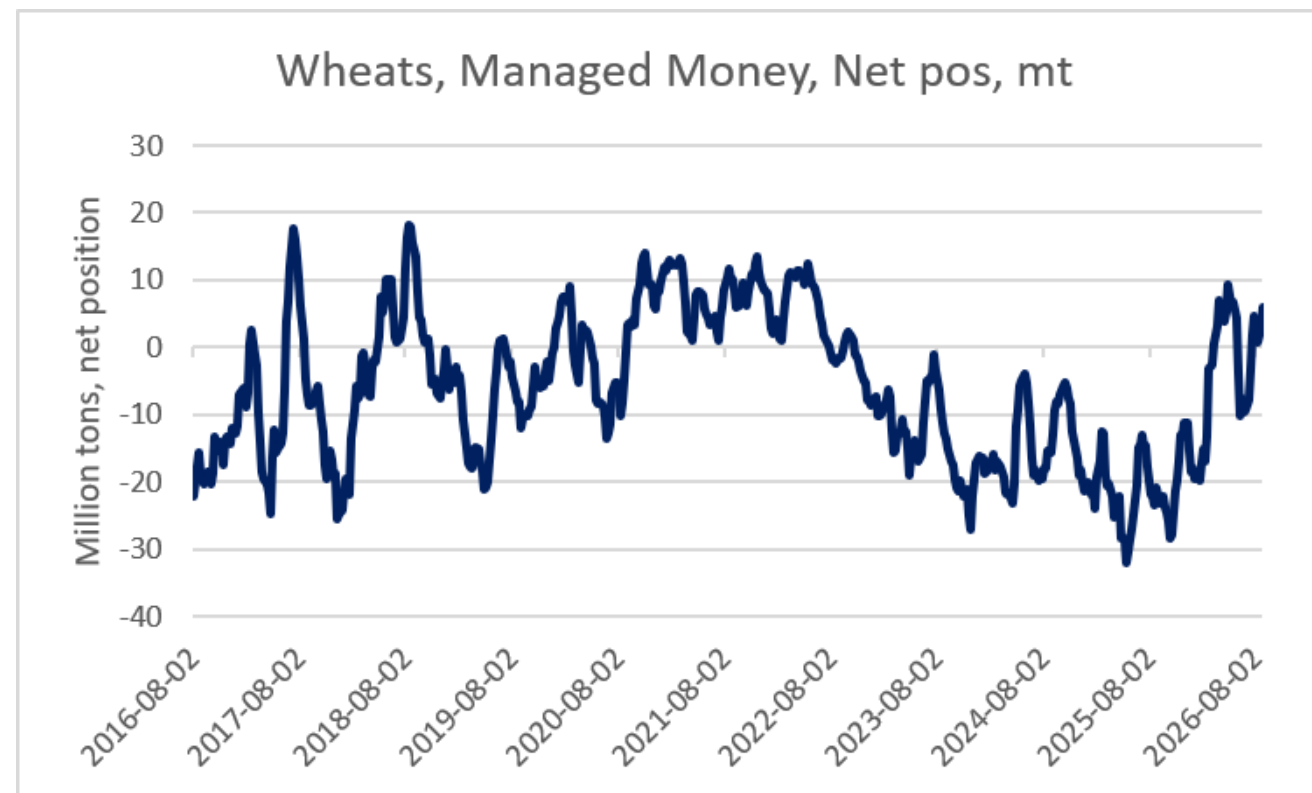


Positionering i vetemarknaden

CFTC:s veckovisa disaggregerade positioneringsrapport visar hur kategorin “Managed Money” är positionerad i olika råvaruterminkontrakt som handlas i USA. Managed Money kan översättas med institutionellt förvaltad kapital.

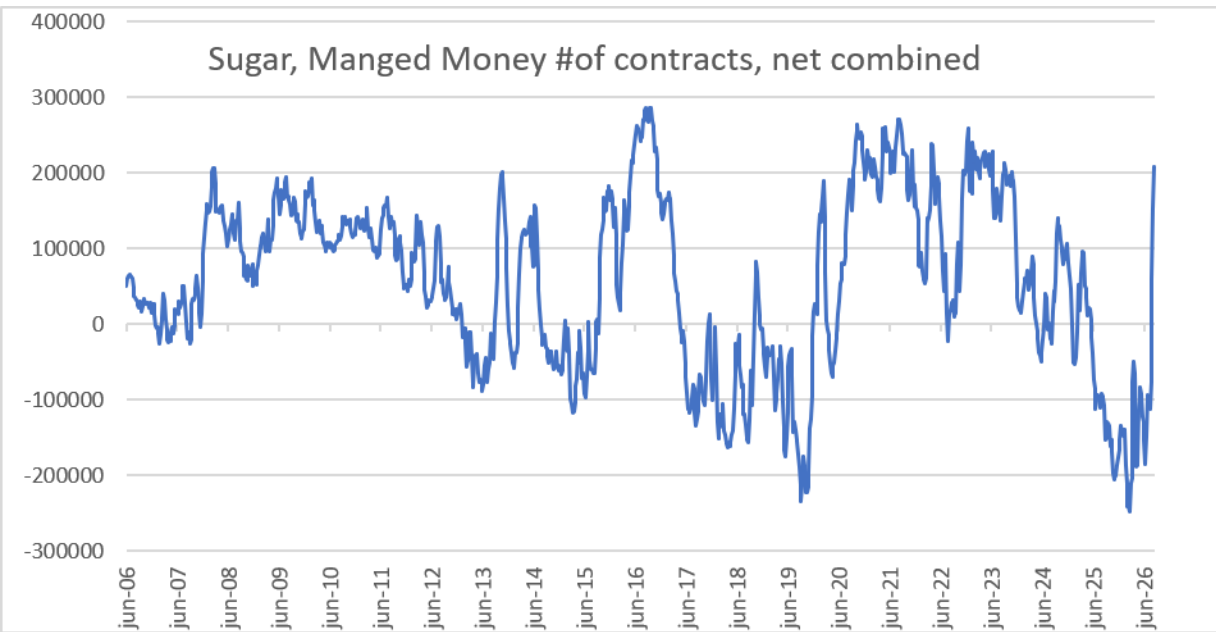
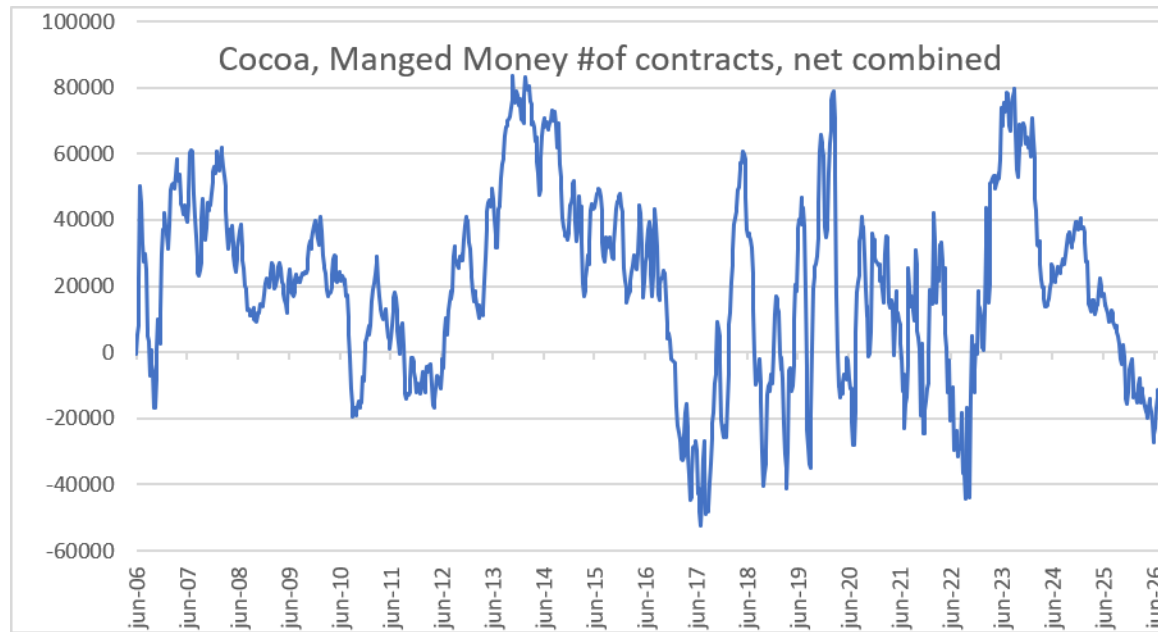
Sedan förra sommaren (2025) har den här kategorin köpt ungefär 40 miljoner ton vete. Det är ovanligt att de är nettoköpta (pga den kraftigt negativa rullningsavkastningen), men nu är de nettoköpta nästan 6 miljoner ton. Det är fortfarande under den maximala nivån. De har fortfarande ca 10 miljoner ton att köpa.

Lantbrukare som prissäkrat på lägre prisnivå redan i juli kan då få margin calls de inte kan möta, med konsekvens att de då jagar priset högre. Vi är inte där än.





Positionering på andra marknader

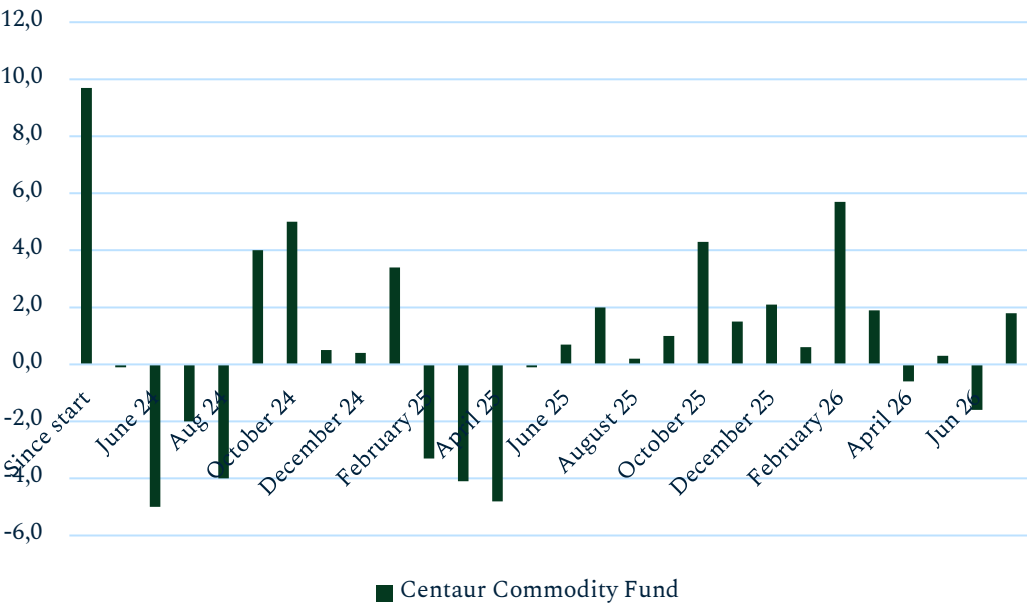


- Investerare har legat helt fel i kakao, månadens vinnare (fonden överviktad). Investerare har legat nära maxgränsen för hur mycket sålda de brukar ta sig till.
- Investerare har på bara tre veckor till slutet av augusti stängt sin korta position i socker och köpt sig nästan rekordlånga. Detta måste rimligen vara en av orsakerna till varför priset på socker gick upp mer än 20 procent i augusti och blev näst bästa performer efter kakao. Fonden var överviktad socker, men i vitt socker, som handlas i London och inte får samma intresse från investerare.

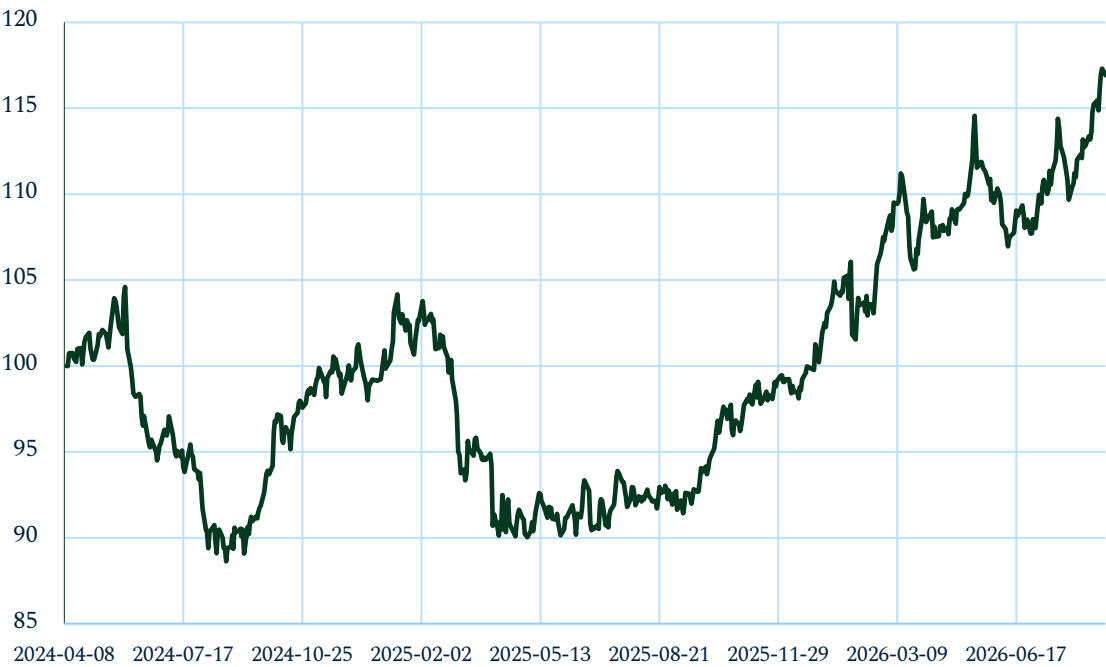


Avkastning

Avkastning per månad, (% SEK)



Net Asset Value (NAV)





Fonden och fondbolaget

- **Centaur Commodity Fund**
- ISIN:
 - SE0021628252 (Andelsklass A, SEK)
 - SE0021628260 (Andelsklass B, SEK)
 - SE0021628278 (Andelsklass C, SEK)
- Förvaltningsavgift andelsklass A: 1,40 %
- Daglig kurssättning och handel.
- Fonden är tillgänglig för köp via plattformar för distribution eller direkt via fondbolaget, kontakta oss för mer information om att bli direktkund (tomas@centaurfonder.se)
- Fonden finns på följande plattformar:
 - Avanza, Nordnet, Fondo, Montrose, SAVR, Alpcot, Länsförsäkringar, Handelsbanken, m fl.
- **Centaur Fondförvaltning AB**
- Org. Nr: 556703-8269
- Bolaget har sitt säte i Stockholm och står under Finansinspektionens tillsyn för fondbolagsverksamhet.
- Organisation
- VD – Jörgen Vrenning (jv@centaurfonder.se)
- Förvaltningschef – Erik Norström (en@centaurfonder.se)
 - Placeringsråd:
 - Torbjörn Iwarson (ti@centaurfonder.se)
 - Erik Norström
 - Steen Jakobsen
 - Jack Austern (jack@centaurfonder.se)
 - Jörgen Vrenning
- Försäljning & distribution
 - Tomas Berggren (tomas@centaurfonder.se)
 - Lars Henriksson (lars@centaurfonder.se)