

# Centaur Commodity Fund

Juli 2026

Spannmål i epicentrum  
för flera samverkande  
faktorer



CENTAUR

FONDER



## Juli – problemen hopar sig för utbudet av råvaror

Centaur Commodity Fund steg med +1,8% i juli och hade därmed en högre avkastning än sitt fossilfria benchmark (+1,5%). Benchmark inkluderande fossila bränslen, steg +5,7% och hämtade därmed igen tappet på -4% förra månaden. Som vi skrev i juni-rapporten skulle konflikten mellan USA och Israel med Iran gissningsvis inte vara över.

Vi kan konstatera att disponeringen av portföljen inom sektorer och på längre löptid gett en överavkastning i förhållande till sitt benchmark. Risker, mätt som standardavvikelse för fonden, är betydligt längre än för benchmark och hälften så hög som för andra råvarufonder.

I portföljoptimeringar, med aktier och obligationer, ersätter en fossilfri råvarufond vanligtvis nästan enbart obligationerna. En råvarufond innehåller obligationer, men har också en exponering mot marknaden för råvarutermener. Råvaror i portföljen har historiskt sänkt portföljrisken och ökat portföljavkastningen.

Spannmålsmarknaden är i epicentrum för fyra negativa faktorer. Ryssland har stoppat all export av spannmål över Svarta havet och kör spannmål söderifrån med lastbil (i den mån de finns) med diesel (i den mån det finns) till Ust-Luga vid Östersjön, långt från köparna i Nordafrika och Mellanöstern. Ukraina försöker forsla ut spannmål via små pråmar på av torka knappt farbara flodleder till Rumänien. USA har tagit sin minsta veteskörd någonsin och Frankrike och andra stora producenter i Europa är svårt drabbat av torka, vilket i Europa främst drabbar majsproduktionen, vilket är ett problem eftersom USA:s majsproduktion i slutet av juli också drabbades av torka. Spannmålsproduktionen i världen lider av brist och höga priser på gödsel och diesel, samt början på ett El Niño. Högre långräntor bidrar också till problem för detta kapitalintensiva företagande.

Juli var en månad där problemen för utbudet av råvaror, vilka förmodligen kommer att präglade hösten 2026 utkristalliserade sig.

Vi går i den här månadsrapporten igenom främst spannmålsmarknaden och ädelmetallmarknaden, som är de två största exponeringarna i Centaur Commodity Fund.

# 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.

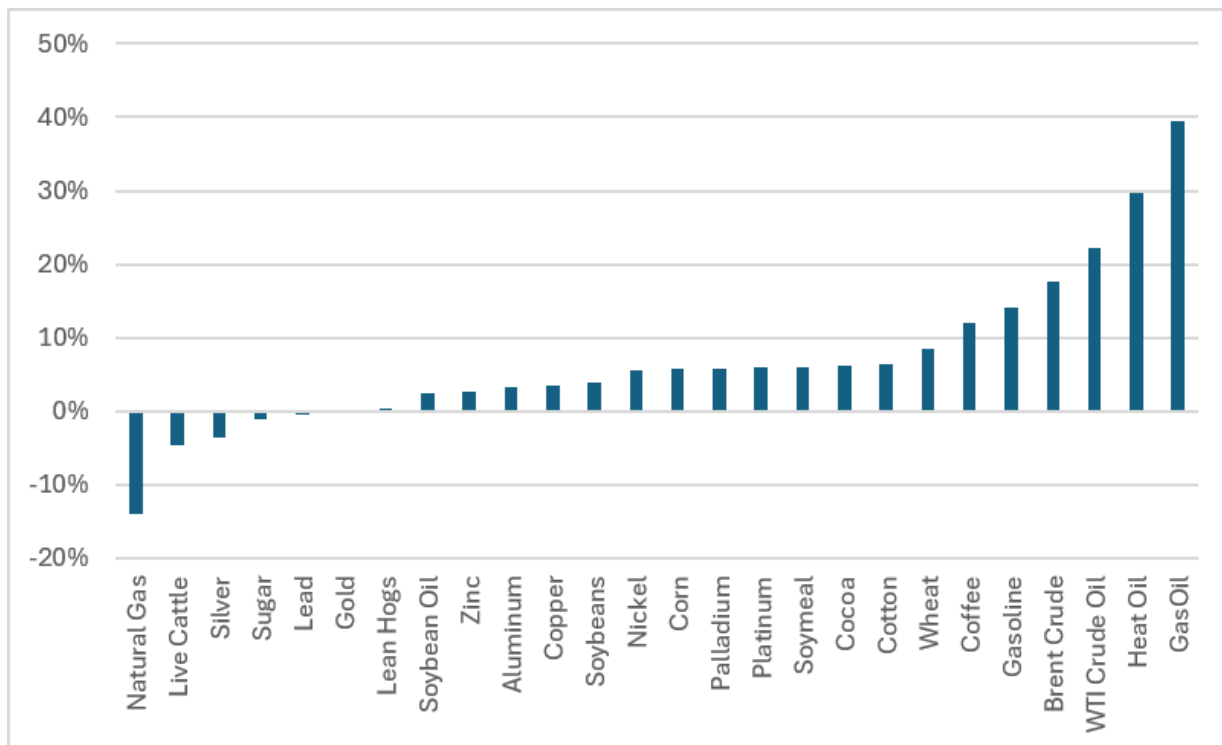
## Bygg en mer robust portfölj!

- 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.

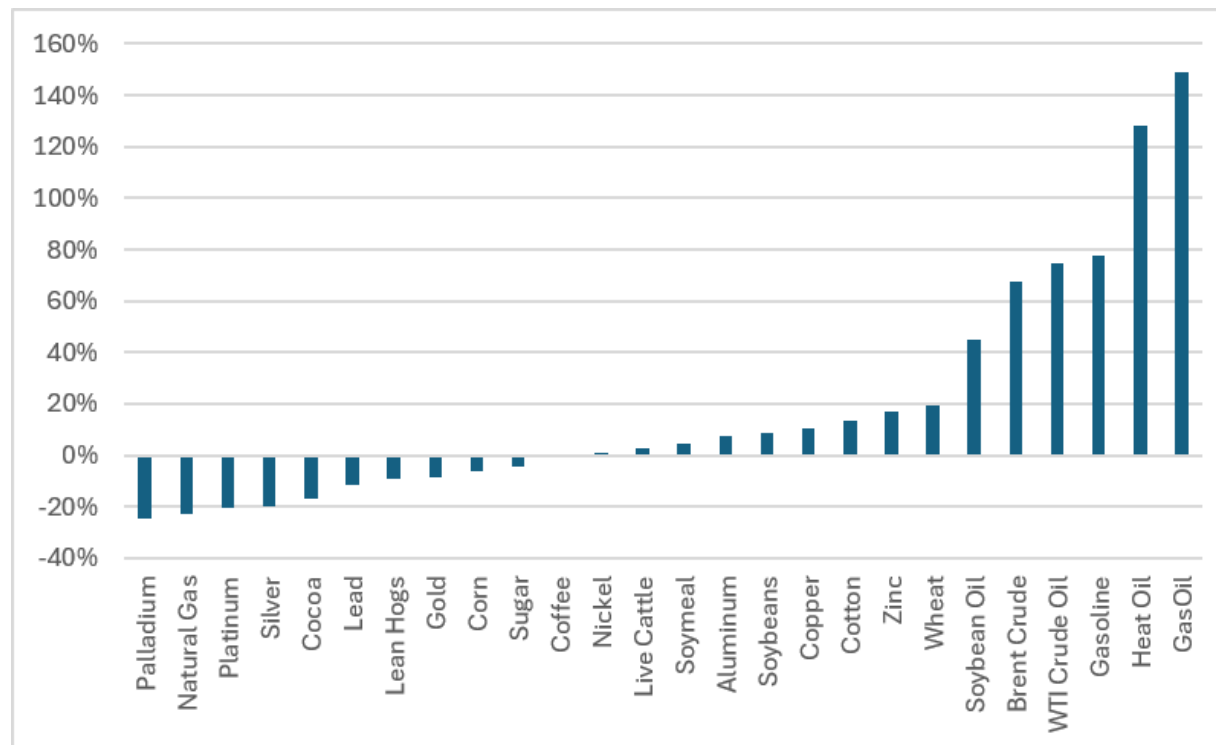


# Vinnare och förlorare i juli och hittills i år

## Terminsavkastning i USD i juli



## Terminsavkastning i USD hittills under 2026



Vapenvilan mellan USA och Iran kollapsade i juli, vilket fick priserna på petroleum att återigen stiga. Kursutvecklingen hittills i år visar att det som det verkligen är brist på, är diesel. De två terminskontrakten som av historiska skäl kallas för Heating oil och Gas oil är båda ULSD Diesel nuförtiden. Priset på nötkött, som varit på rekordnivåer, inte minst i Sverige, föll i sin amerikanska form Live Cattle tillbaka i juli. Vetepriset utvecklades starkt i juli trots en kraftig rekyl mot slutet av månaden.



## Positionering och omallokering

- Europeiskt kvarnvetete fortsätter att vara fondens största position. Vi ökar ytterligare marginellt efter rekylen i slutet av juli. Övervikten i vete kompenserar även för att fonden nästan inte har någon position alls i majs.
- Fonden har haft en liten övervikt i silver, som varit ett misstag och den stängs, i väntan på en trigger för ädelmetaller.
- Fonden ökar återigen allokeringen till kakao och bomull, där produktionen kan drabbas av El Niño och där det varit en prisrekyl.
- Fonden ökar också i Lean hogs, som sett ett kraftigt prisfall.
- Omallokering skedde vid stängning den 3 augusti.

| Sector            | Fossil free benchmark | The Fund | After              |
|-------------------|-----------------------|----------|--------------------|
|                   |                       |          | reallocation Aug 3 |
| Grains            | 33,4%                 | 33,7%    | 33,9%              |
| Precious          | 23,1%                 | 26,2%    | 23,4%              |
| Industrial metals | 23,2%                 | 24,9%    | 24,9%              |
| Softs             | 12,6%                 | 10,2%    | 11,8%              |
| Livestock         | 7,7%                  | 5,0%     | 6,0%               |



# Fyra drivande faktorer fortsätter att påverka råvarumarknaden uppåt

## — Kriget mellan Ryssland och Ukraina

- Ukraina har förstört upp till en tredjedel av Rysslands raffinaderiproduktion, blockerat Svarta havet och förstört exporthamnar för såväl petroleum som spannmål, senast i Taganrog för drygt en vecka sedan. Ryssland var världens största exportör av vete. Ryssland och Ukraina tillsammans stod för en tredjedel av av exporten till världsmarknaden. Ryssland har också stoppat all export av diesel, från att ha varit världens största exportör av detta (långsiktig effekt).

## — Kriget mellan Iran och USA/Israel

- Kriget stoppar export av drygt 10% av all petroleum, men främst en väsentlig del av världsmarknaden för diesel och upp emot hälften av all kvävegödselexport till världsmarknaden. Produktionsanläggningar för detta är delvis förstörda (långsiktig effekt).
- Tillgången på råolja (men inte raffinerade produkter) täcks kommande månader genom att tömma strategiska lager.

## — El Niño

- El Niño orsakar “extremväder” på olika platser i världen. Torka kan orsaka problem med flodtransporter i t ex Brasilien, och missväxt i Sydostasien, men också överdriven nederbörd på andra håll, t ex i Europa. Generellt är El Niño inte drivande för spannmålspriser, som La Niña är, men den inträffar nu i ett redan ansträngt marknadsläge.

## — Tilltagande budgetunderskott

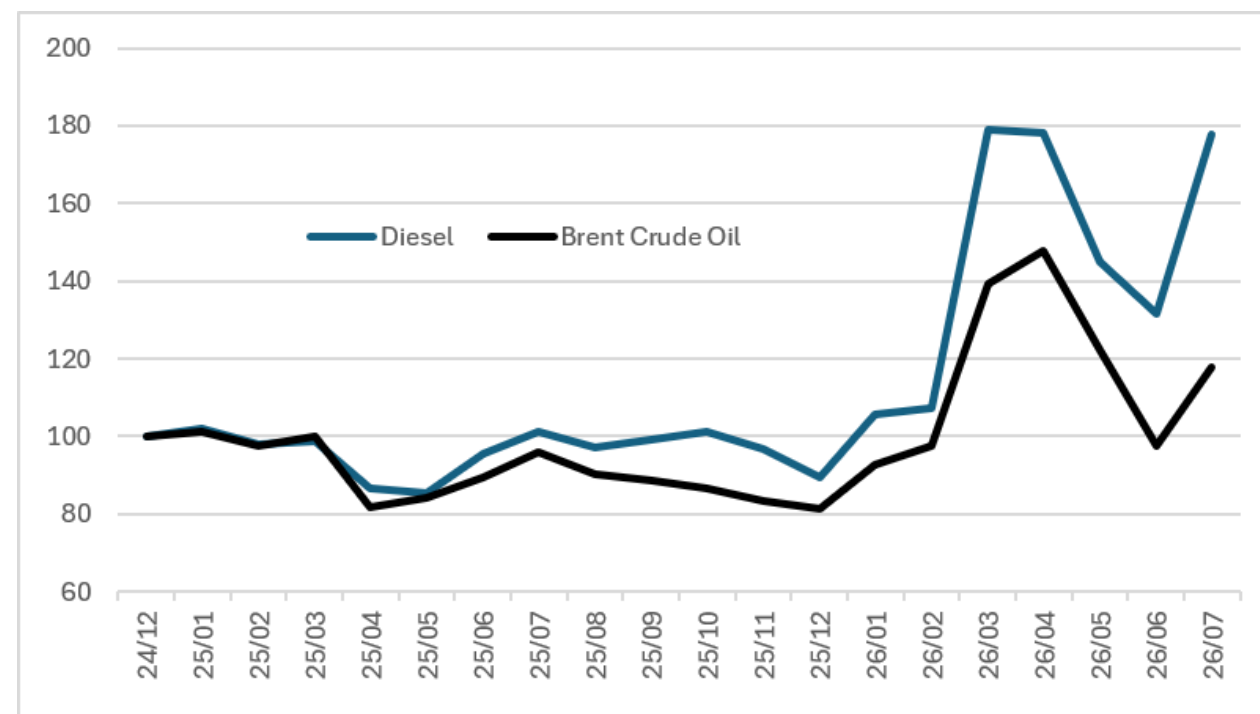
- Tilltagande budgetunderskott och den naturliga tendensen att betala dessa med inflation får långräntor att prisas uppåt och efterfrågan på saker (råvaror) att öka.





## Det är dieseln – inte råoljan

- Diesel används i tunga transporter, jordbruksmaskiner och tung industri. Det är svårt att “ransonera” efterfrågan på samma sätt som för t ex bensin.
- Världen har inte så mycket ett råoljeproblem, som ett dieselpproblem. Orsakerna är flera:
  - Främsta orsaken är att Ukraina fokuserat på att förstöra ryska raffinaderier. Ryssland var världens största exportör av diesel, bland annat till Brasilien, som nu måste köpa den volymen på marknaden.
  - Det finns också stora raffinaderier innanför Hormuz-sundet, som är blockerat. Dessa raffinaderier är delvis angripna av Iran.
  - Både ryska raffinaderier och de raffinaderier i Persiska viken som skadats kommer att ta upp emot två år att reparera. I Rysslands fall är horisonten rimligen ännu längre. Världen kommer alltså att dras med ett högt dieselpreis länge och det är viktigare än vad råvaran till produkten diesel kostar.
- Kostnaden för diesel påverkar metallpriser och priser på softs och åkergrödor.



Källa: ICE, Barchart



# Edelmetalle





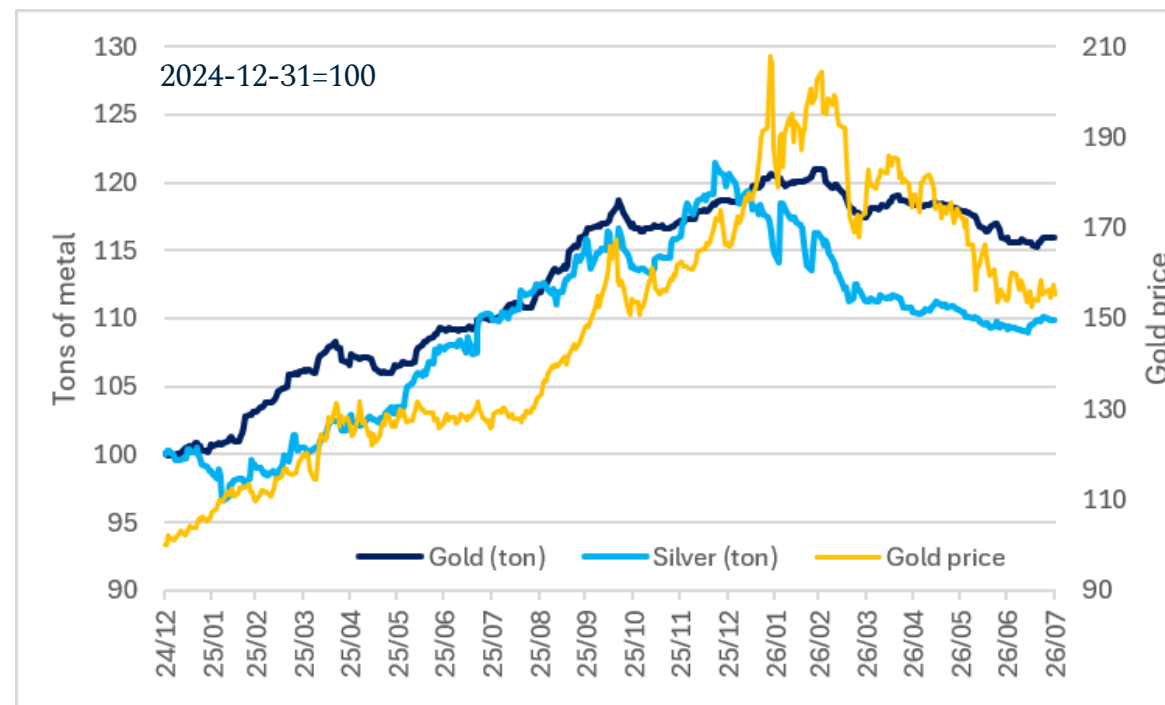
## World Gold Councils rapport var inte konstruktiv

- The World Gold Council (WGC) publicerade sin rapport “Gold Demand Trends: Q2 2026” den 30 juli.
- De skriver att investeringsefterfrågan kommer att vara den främsta drivkraften under det andra halvåret 2026, med centralbanker mindre aktiva på köpsidan än under 2025 och lägre smyckesefterfrågan.
- WGC justerar ner centralbankers efterfrågan under Q1 från +244 ton till bara +56 ton.
- Utbudet Q1 justeras upp med +22 ton.
- Utbudet under Q2 var i princip oförändrat från Q2 förra året. Gruvproduktionen var 20 ton högre, men skrotning -20 ton.
- Efterfrågan i princip oförändrad från förra året.
- För helåret 2026 justerar WGC ner centralbanksefterfrågan ytterligare, tydligt lägre än förra året.
- WGC ser investeringsefterfrågan ta över från smyckesefterfrågan.
- ETF-flödena var negativa fram till juli, när en liten återhämtning noterades.
- Förra året fanns en trigger – misstro mot USA – vilket inte finns på samma sätt nu. Det saknas ett motiv till varför man ska köpa mer guld.



## Rekyl uppåt i ETF-intresset – men fallande trend

- ETF-efterfrågan på silver toppade den 23 december förra året och för guld den sista februari i år, medan guldpriset noterade sitt prisrekord den 28 januari.
- Innehaven av guld och silver via ETF:er har blött ut sedan dess, med en liten återhämtning i juli.
- Tekniskt noterades ett positivt tecken vid brott över fallande motståndslinje, men denna signal att sluta vara negativt tiltad, har ännu inte fullföljts och kan vara en “falsk” signal.



Källa: Bloomberg, Barchart

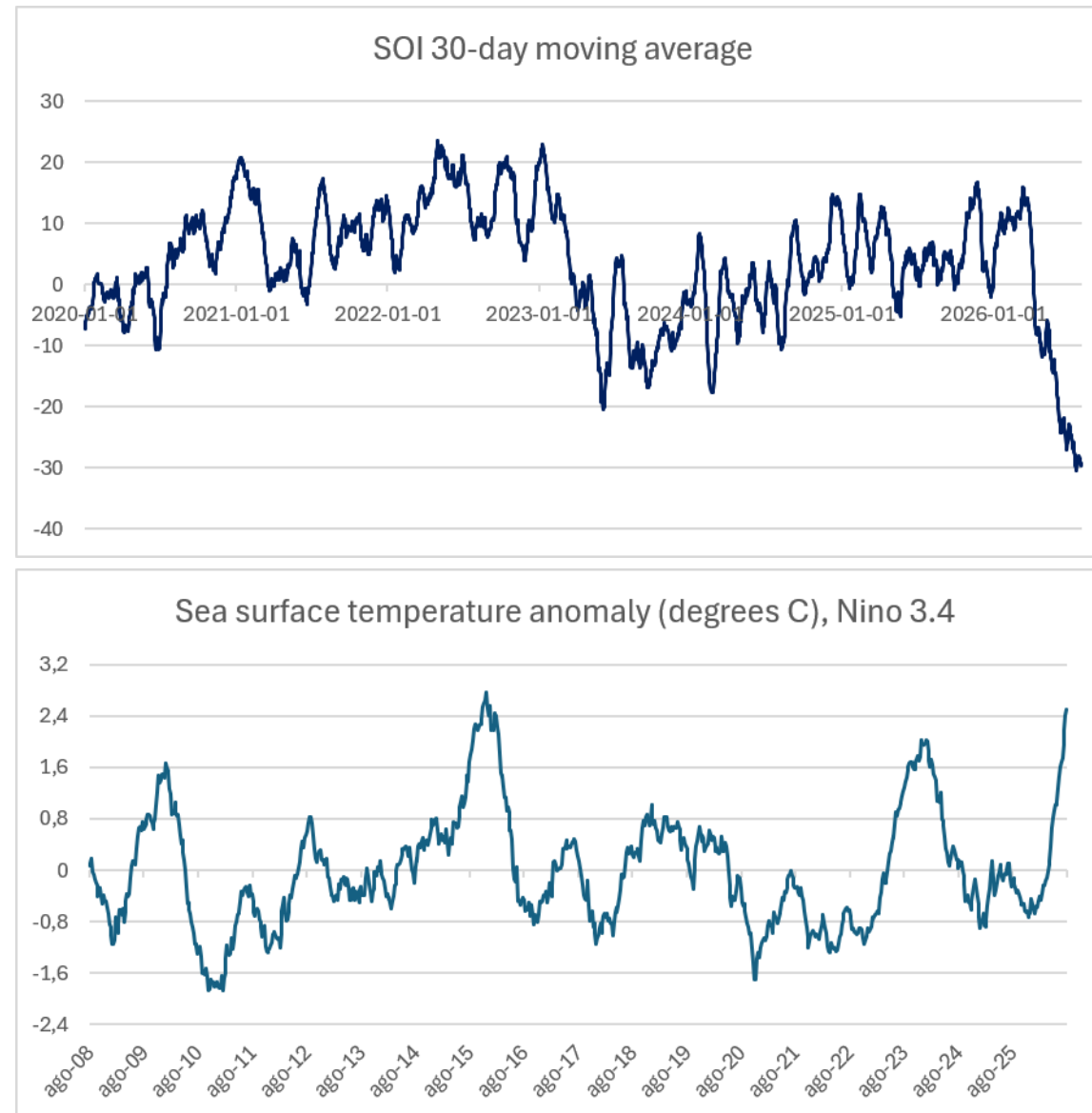


# Spannmål



## El Niño 2026-27

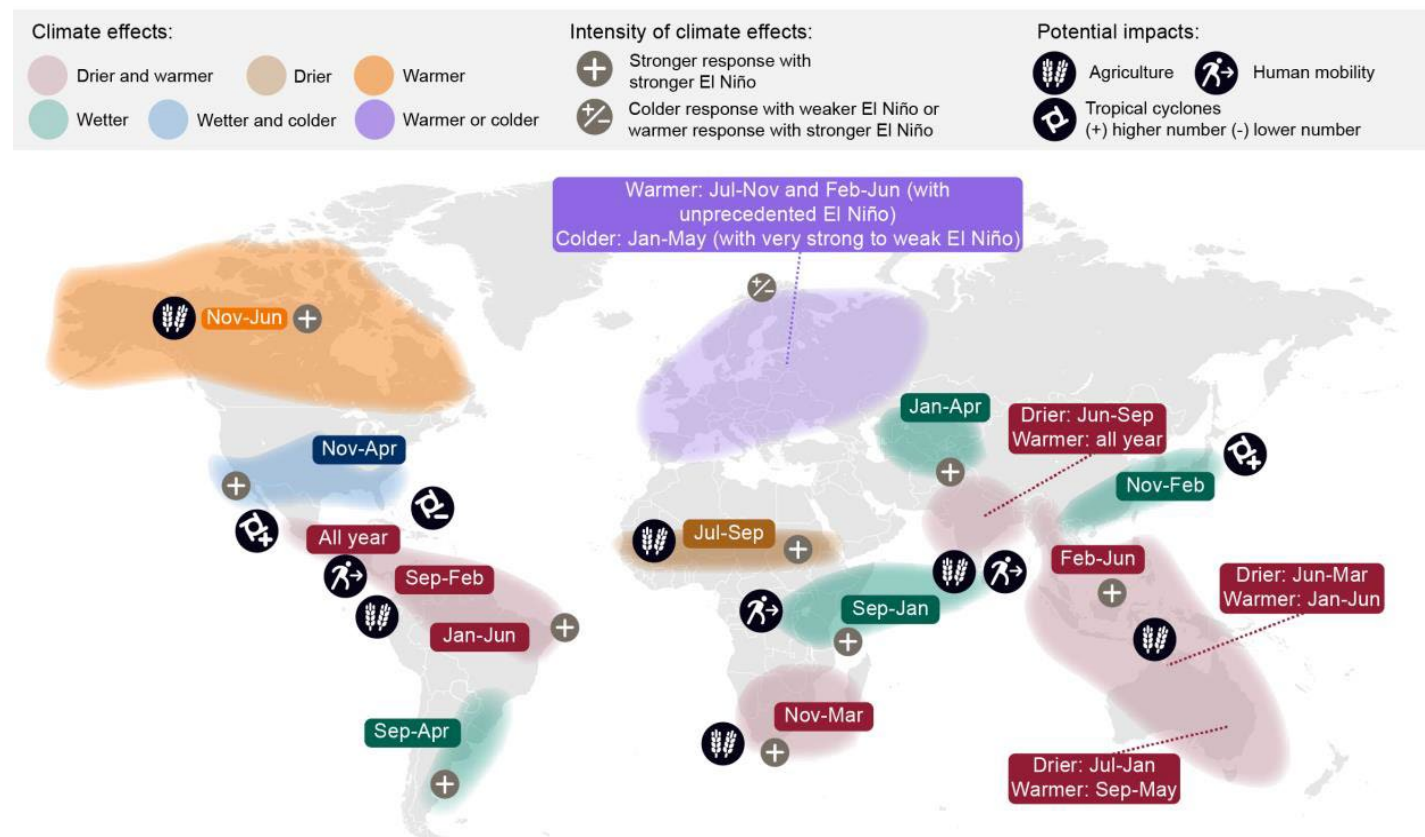
- El Niño började enligt Southern Oscillation Index (SOI) den 15 maj, när 30-dagars genomsnitt av avvikelse från normal tryckskillnad mellan Tahiti och Darwin gick under gränsen -7,5.
- El Niño började enligt temperaturavvikelsen från området Nino 3.4 i Stilla havet, när det gick över gränsen +0,8 den 3 maj.
- Det är hittills en ovanligt kraftig El Niño, som diagrammen också visar.
- El Niño väntas bestå åtminstone året ut och förmodligen längre.





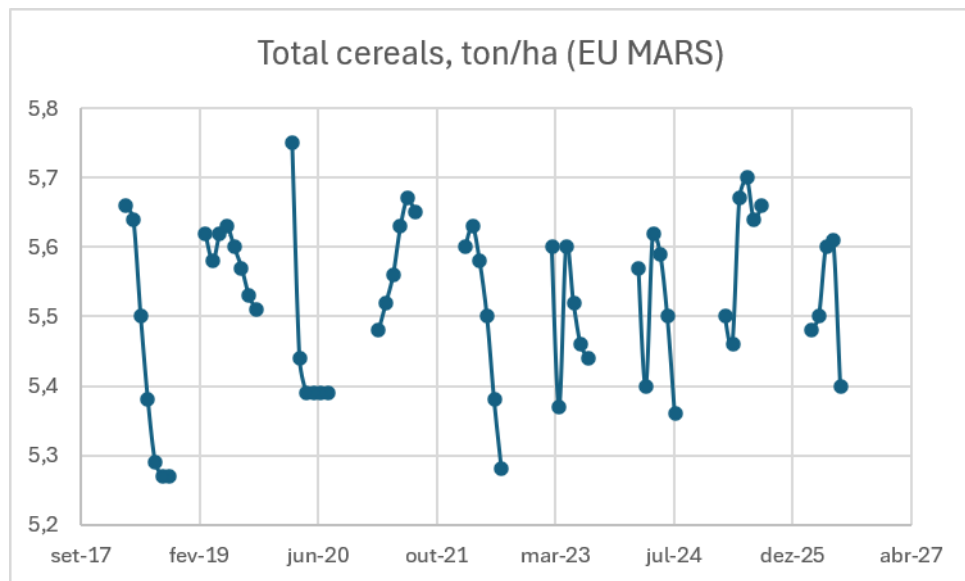
# Effekter på råvarumarknaden av El Niño 2026-27

- I skriften “From forecast to risk: an anticipatory analysis of the 2026-27 El Niño” skriver EU Kommissionens Joint Research Centre om möjliga effekter av El Niño 2026-27.
- Varmare väder över norra “Corn Belt” i USA har redan noterats, med ett fall på en vecka från 67% av majsen i Good/Excellent-skick till 63% den 27 juli och ytterligare fall till 61% den 3 augusti.
- Australiens ABARES räknar med -40% skörd av vete i höst, delvis pga den torka som El Niño väntas orsaka.
- Indiens monsun är svagare än normalt (lägre nederbörd). Indien är en stor producent av vete och ris, och kan behöva importera.
- Notera det torrare vädret över norra Brasilien. Brasiliansk press har i veckan flaggat för risken att floderna kan upphöra att vara farbara. Detta skulle störa global försörjning av majs och sojabönor som till stor del fraktas ut den vägen.
- Notera det varmare vädret över Ghana och Elfenbenskusten, som tillsammans står för 50-60% av global produktion av kakao.

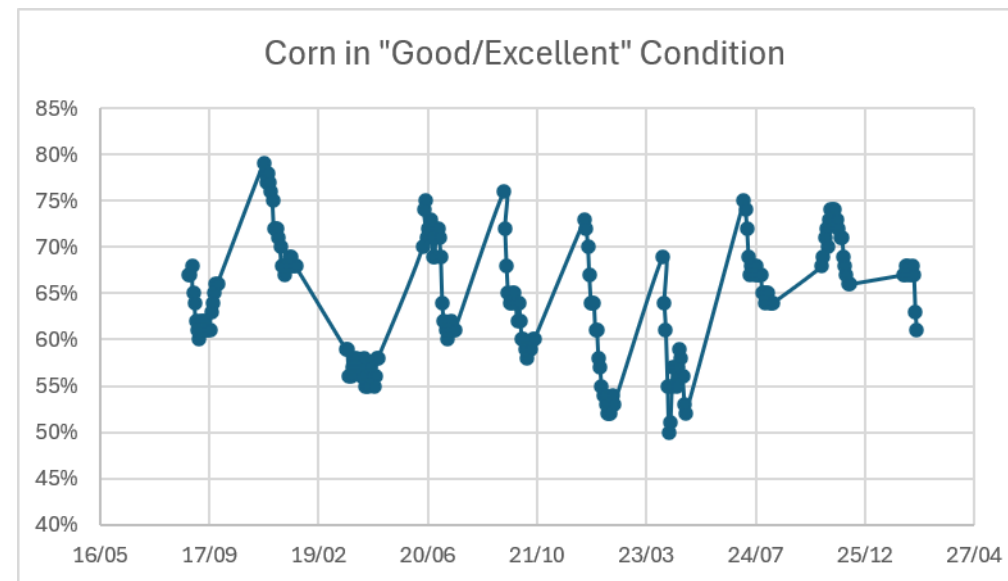




## Kraftigt nedjusterad spannmålsproduktion i EU och fall i amerikanska crop ratings för majs sista veckan i juli och första i augusti



Källa: EU:s MARS



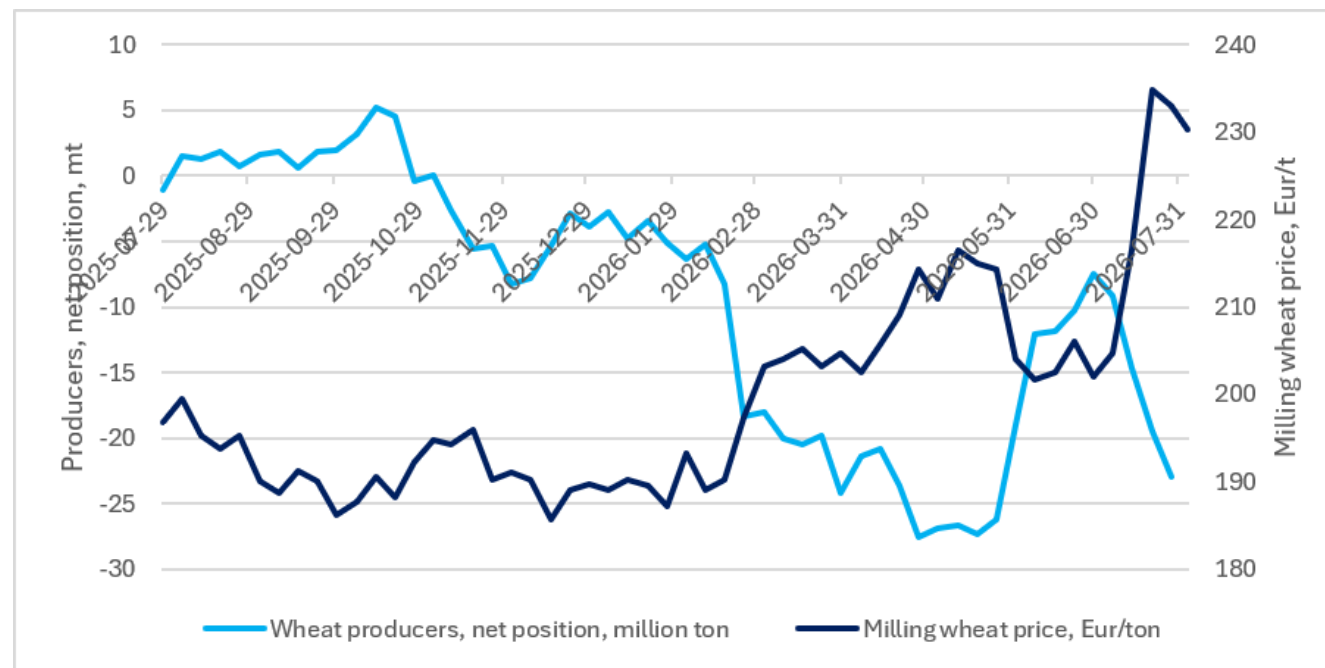
Källa: USDA

- Juli månads MARS-rapport från EU visade (sent omsider) effekten av torkan som framförallt södra EU haft i ett par månader. Det är framförallt produktionen av foderspannmål (majs) som justerats ner.
- Crop ratings för majs i USA har också fallit snabbt. Förutom brist på vete, kan världen också få brist på foderspannmål.



## Lantbrukare tryckte ner vetepriset i juli

- Enligt statistik från amerikanska CFTC, hårdsålte kategorin kallad “Producers” vete i slutet av juli, -15,5 miljoner ton. Lantbrukare är nästan alltid “anti-trend” i sitt beteende. Triggern för dem var sannolikt enbart att priset gått upp kraftigt på kort tid.
- Att priset fortfarande är långt under den genomsnittliga produktionskostnaden och rimligen måste gå upp mycket mer, verkar inte ha ingått i motiveringen.
- Tvärtom, brist på dyr diesel och höga priser på gödsel förvärrar kostnadsinflationen framöver.
- Att prissäkra redan i juli är ovanligt. Det kommer att finnas anledning för dem att ångra sig. Flera år av låga priser gör också gruppen finansiellt svag, med risk för tvångsstängningar av dessa korta terminspositioner om / när priset vänder uppåt igen. Det är en explosiv mix.



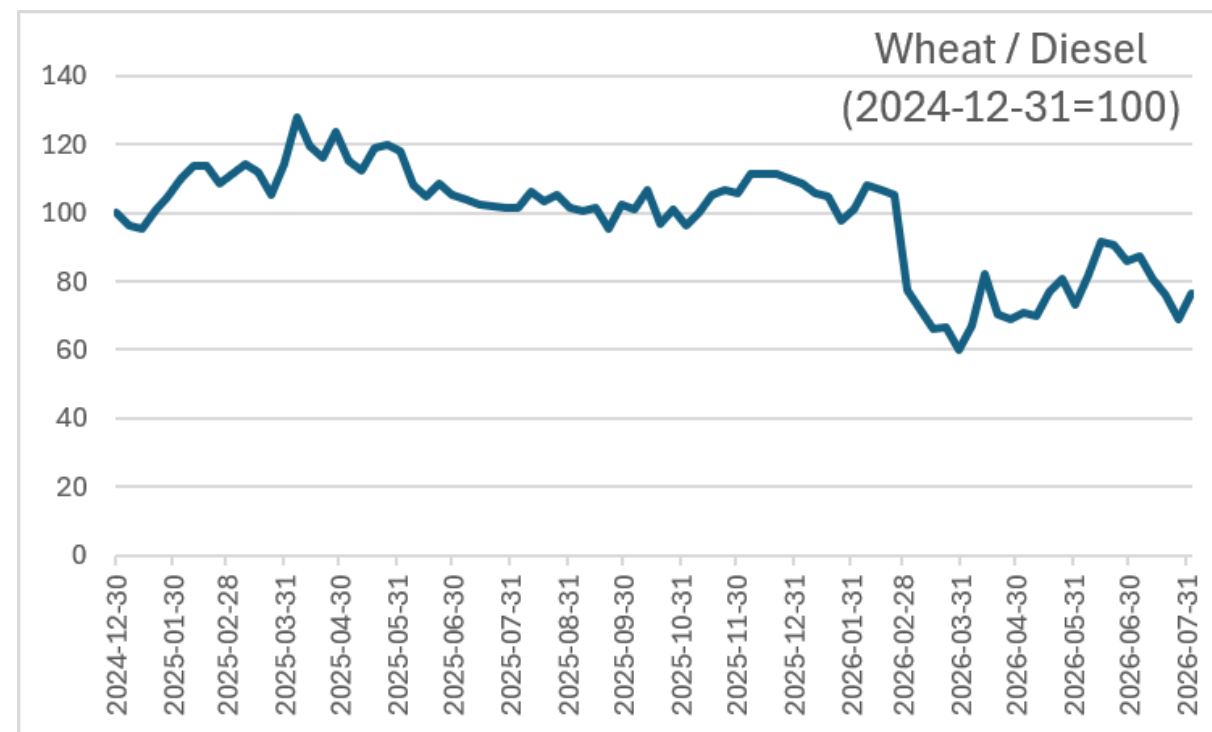
Källa: CFTC, Barchart





## Prisuppgången på diesel har ännu inte slagit igenom i spannmålspriserna

- Spannmål sägs ofta vara transformerade kolväten. Utan kvävegödsel erhålls halva skörden. Traktorer går på diesel.
- Som vi ser i diagrammet till höger har prisuppgången ännu inte slagit igenom i priset på vete.
- I det här läget är det tacksamt att ha en portfölj som inte har petroleum, utan bara det som har blivit billigt i förhållande till petroleum.

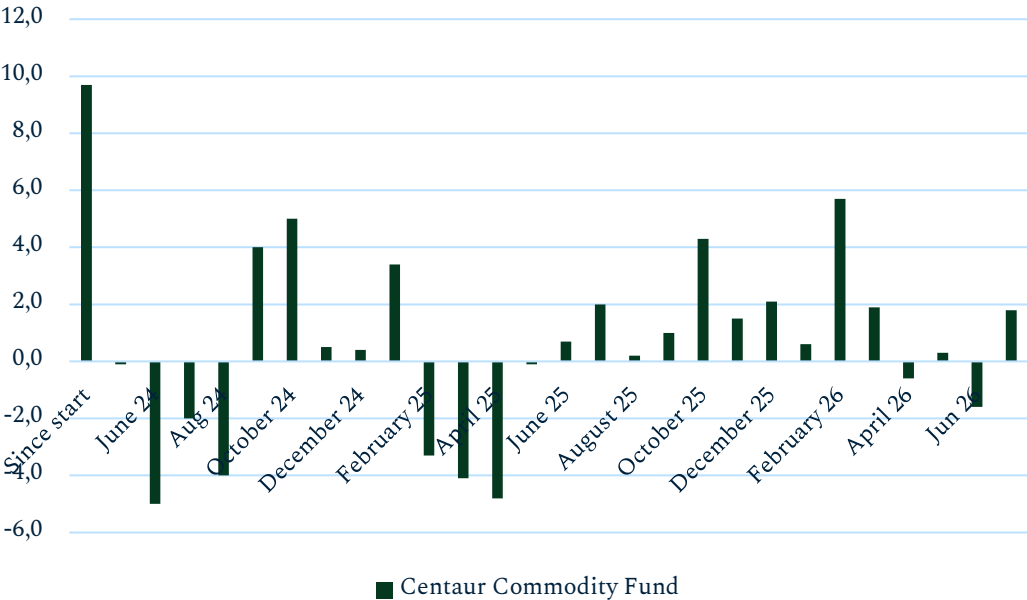


Källa: Barchart

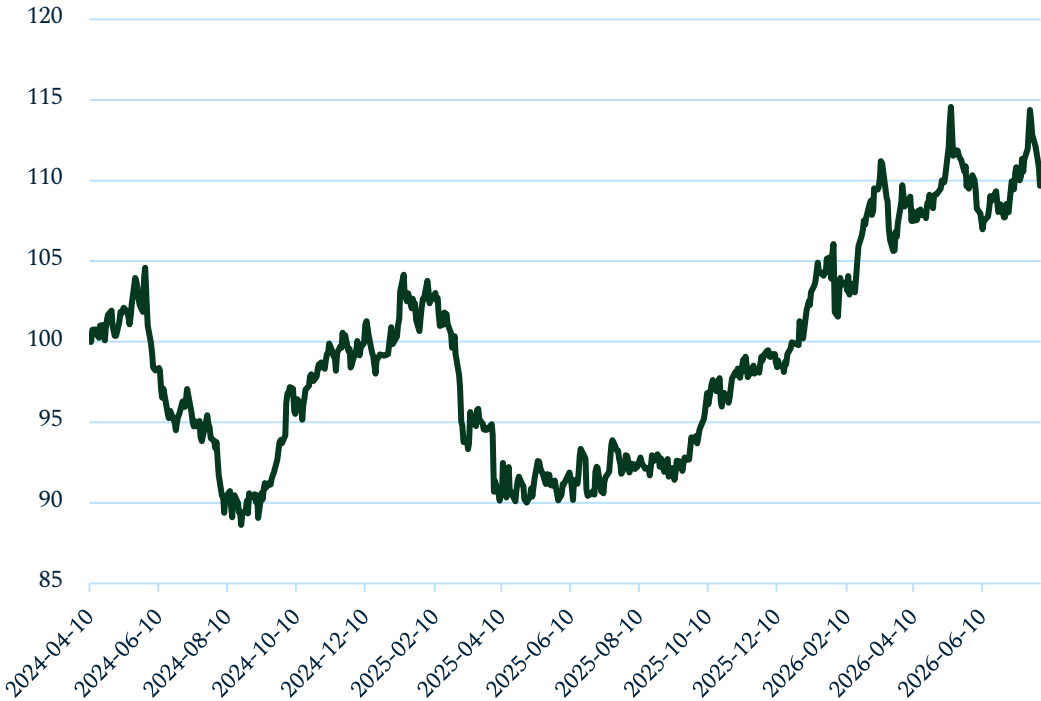


# Avkastning

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)
  - SE0021628302 (Andelsklass E, EUR)
- Förvaltningsavgift andelsklass A: 1,40 %
- Daglig kurssättning och handel.
- Fonden är tillgänglig för köp via plattformar för distribution eller direkt via fondbolaget.
- För att bli direktkund, besök <http://centaur.sharpfin.com>
- 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](mailto:jv@centaurfonder.se))
- Förvaltningschef – Erik Norström ([en@centaurfonder.se](mailto:en@centaurfonder.se))
  - Placeringsråd:
    - Torbjörn Iwarson ([ti@centaurfonder.se](mailto:ti@centaurfonder.se))
    - Erik Norström
    - Steen Jakobsen
    - Jack Austern ([jack@centaurfonder.se](mailto:jack@centaurfonder.se))
    - Jörgen Vrenning
- Försäljning & distribution
  - Tomas Berggren ([tomas@centaurfonder.se](mailto:tomas@centaurfonder.se))
  - Lars Henriksson ([lars@centaurfonder.se](mailto:lars@centaurfonder.se))