

TUNDRA FONDER

MÅNADSBREV JULI 2012



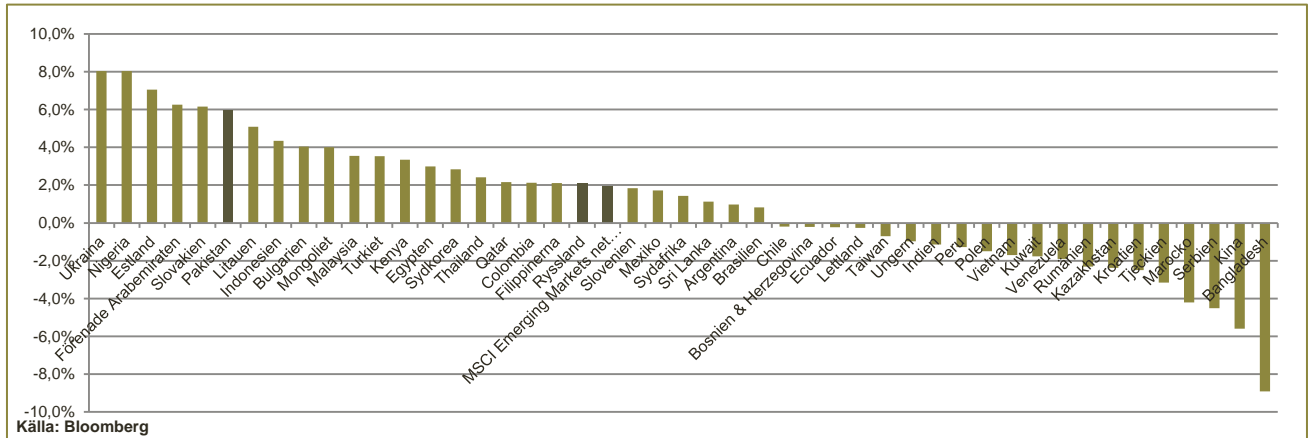
Månadsbrev juLi 2012 - Tillväxtmarknader under juli

Intetsägande månad

Tillväxtmarknader steg 2,0% (USD) under juli. En starkare svensk krona (1,8% mot USD) innebar dock att månaden i SEK stannade på +0,1%. Mindre

tillväxtmarknader dominerade vinnarlistan under månaden med maj och juni månads förlorare Ukraina på topp. Av de större tillväxtmarknaderna utmärkte sig Kina med en nedgång (USD) på 5,6% under juli.

Diagram 1: Tillväxtmarknader juli 2012 (USD)



Alla väntar på ECB

Tillväxtmarknader påverkas förstås i stor utsträckning av utvecklingen för Europas ekonomi. Tillväxten påverkas av efterfrågan från länder som utgör omkring 20% av global BNP men än viktigare är sannolikt påverkan på riskapiten. Så länge europeiska investerare nervöst sneglar på sin hemmamarknad är de mindre benägna att lyfta blicken till vad som upplevs som än mer riskfyllda marknader.

Totalt EUR 700 mdr har medlemsländerna hittills ställt till förfogande genom de två räddningsfonderna EFSF och ESM. Knappt EUR 200 mdr har redan gått till Grekland, Portugal och Irland och EUR 100 mdr har avsatts till spanska banksektorn. Om spekulationerna angående ett stödpaket till spanska staten på EUR 300 mdr blir verklighet kommer det finnas ca EUR 100 mdr kvar. Ett stödpaket till Spanien skulle sannolikt följas av spekulationer om att Italien är nästa land att söka hjälp hos ECB. Italien är världens femte största ekonomi, 50% större än Spanien och har dubbelt så stora skulder. Av förståeliga skäl har investerare på kort sikt svårt att se hur situationen ska bli bättre. ECB fortsätter med uttalanden som "euron skall försvaras oavsett" men investerare kräver mer än ord.

Italien är inte Grekland (och inte heller Irland, Portugal eller Spanien)

I det korta perspektivet väntar marknaden på ett eventuellt stödpaket till Spanien men än viktigare är sannolikt oron för att Italien också kan behöva åtgärder, inte minst då Italiens skuldsättning är högre än Spaniens i både absoluta och relativa tal, 120% av BNP. Men det finns skillnader. Beaktat pågående besparingsåtgärder kan Italien uppvisa ett primärt budgetöverskott och Italien har heller inte haft samma typ av bygg- och fastighetsbubbla som tidigare Irland, Portugal och Spanien. Men så länge marknaden inte är fullt övertygad om att situationen är under kontroll kan oron bestå och kanske t o m tillta i styrka.

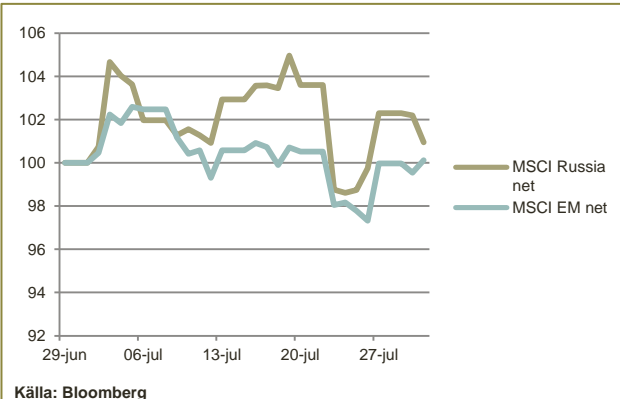
Av uppenbara skäl inriktar sig den ekonomiska debatten just nu på hur euroländerna skall kunna kringgå nuvarande regler snarare än om. Givet antalet inblandade parter är det dock förståeligt att det tar tid. När marknaden fokuserat klart på Spanien är det dags att presentera den valda vägen. Vad väljer Europas politiker och hur kommer ECB att agera?

Månadsbrev juli 2012 - Tundra Rysslandsfond

Marknaden

Den ryska marknaden mätt som MSCI Russia net steg 0,9% (SEK) i juli jämfört med tillväxtmarknader (MSCI Emerging Market net) som steg 0,1%. Hittills i år har ryska aktiemarknaden stigit 2,9% medan tillväxtmarknadsindex har stigit 4,6%.

Diagram 2: Ryssland vs tillväxtmarknader (SEK)



Den ryska marknaden uppvisade en svagt stigande trend under relativt låg omsättning. Två dagar uppvisade kraftiga fall vilket är ett tecken på att nervositeten kvarstår. Mjuka råvaror steg kraftigt under juli vilket vi återkommer till under avsnittet för fonden Tundra Agri&Food. Prisuppgången innebar att ryska gödsel företag och integrerade jordbruksbolag/matproducenter utvecklades starkt under månaden. Jordbruksbolag som har egen mark gynnas av stigande spannmålspriser och/eller har ett skydd mot högre foderkostnader. Konsumentaktier var också generellt starka under månaden med undantag för X5 som vi återkommer till. Intressant var att två tunga aktier i index, Gazprom och Rosneft, utvecklades relativt svagt, -3,6% respektive -5,6%. Ett exempel på hur trendlös månaden var återspeglades i att kraftaktier fanns både bland vinnarna och förlorarna under månaden.

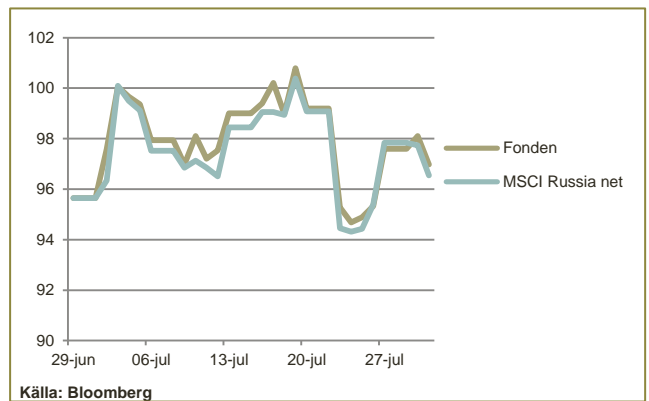
Den stigande trenden under månaden drevs främst av uppgången i oljepriset. Brent som är mest relevant av de stora internationella referenspriserna steg 5,7% i SEK under månaden. Oljepriset steg under juli och var ännu högre i mitten av juli p g a spänningarna i mellanöstern men också för att den värsta oron i Sydeuropa lade sig. Det finns en oro att kriget i Syrien kommer få konsekvenser för hela regionen. Detta har inneburit att en viss riskpremie bakats in i priserna under månaden. Det gick rykten om att amerikanska underrättelsekällor fångat upp iranska planer på att störa oljetransporter i och runt persiska viken. Iran pressas från första juli

även av tuffare sanktioner än tidigare då de inte är beredda att lämna full tillgång till deras potentiella uppberedningsplatser för möjliga kärnvapen.

Fonden

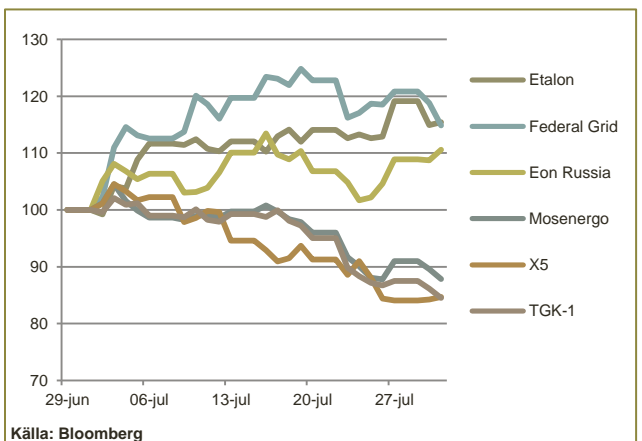
Tundra Rysslandsfond steg 1,4% (SEK) under juli månad, jämfört med marknaden (MSCI Russia net SEK) som steg 0,9% under samma period. Under 2012 har Tundra Ryssland fallit 0,5% jämfört med marknaden som har stigit 2,9%.

Diagram 3: Fonden vs marknaden



Bäst utveckling (SEK) under månaden i fonden uppvisade Etalon (+15,4%) Federal Grid (+14,8%) och EON Russia (+10,6%). Sämst utveckling uppvisade TGK1(-15,5%), X5 (-15,3%) och Mosenergo (-12,2%).

Diagram 4: Bäst och sämst under juli (SEK)



TGK1 och Mosenergo har återigen drabbats av "Gazpromsmitta". Gazprom äger majoriteten av aktierna i båda bolagen och tillämpar inte en god internationell bolagsstyrning (corporate governance) i bolagen. Vi har med stöd av värderingen ändå tyckt att

Månadsbrev juli 2012 - Tundra Rysslandsfond

det varit värt riskerna i bolagen som är huvudleverantörer av kraft till Rysslands två största städer. I TGK1 är även hälften av kapaciteten vattenkraft och finska Fortum äger 25%. Mosenergos totala företagsvärde (enterprise value) utgör i nuläget två gånger kassaflödena före räntekostnader, avskrivningar och skatt. Eftersom investeringstoppen nås i år så kommer utdelningspotentialen bli betydande. Vår tes är att eftersom regeringen har ökat trycket på Gazproms utdelningar (i år ökade utdelningen med 80%) bör detta även ske i Gazproms dotterbolag. Putin har vid ett flertal tillfällen återupprepat att statliga bolag ska betala ut minst 25% av vinsten efter skatt i utdelning. På kort sikt tror dock marknaden inte på detta. I en tid av flykt till kvalitet och likvida investeringar kan mer komplexa investeringar där det krävs förändringar förbli lågt värderade.

I X5 fick den relativt nytilträdde VD, Andrey Gusev, sparken under månaden av huvudägaren som är Alfa Gruppen i samband med att bolaget gav en uppdatering av verksamheten för andra kvartalet. Gusev fick inte ens ett år på posten och hade nyligen varit på en stor internationell kapitalmarknadsturné som även inkluderade Stockholm. Marknaden tog emot nyheten negativt och blev nervös att den vändning som utlovats i trafiken till X5s butiker inte kommer materialiseras under andra halvan av 2012. X5 har haft en svag utveckling under året och är ned 15% samtidigt som värsta konkurrenten Magnit är upp 51%. Värderingsskillnaden har aldrig varit så stor som nu. Det är vårt viktigaste argument för att äga X5 och inte Magnit. Vi hyser tilltro till att X5 kommer att vända utvecklingen även om det inte går så snabbt som bolaget tidigare utlovat.

Ekonomi och politik

Under juli kom en mycket viktig nyhet som har kommit helt i skymundan. WTO avtalet är nu ratificerat av Duman överhus och godkänt av presidenten. President Vladimir Putin undertecknade Rysslands anslutning till Världshandelsorganisationen (WTO), vilket fullbordar en 18-årig resa av förhandlingarna om inträdet i WTO. Ryssland blir WTO:s 156:e medlem 30 dagar efter de meddelat handelsorganisationen om att Vladimir Putin har ratificerat avtalet.

På kort sikt är de mest konkreta effekterna av WTO-medlemskapet sänkta tullavgifter. Den genomsnittliga importtullen kommer att sänkas gradvis från 10 procent till 7,8 procent. Ryssland har gått med på att sänka en tredjedel från och med dagen för anslutningen och resten

under en 8-årig kontraktperiod. Dock handlar anslutningen till WTO inte bara om tullar. Avtalet kommer med tiden omfatta ett brett spektrum av politiska åtgärder och institutioner såsom tullen, regler för användning av säkerhetsstandarder på varor och begränsningar för handelsnedvidande jordbruksstöd. Ryssland har också enats om att göra vissa privatiseringar och att öppna vissa sektorer av sin ekonomi (såsom telekommunikation, bank, försäkring) för utländska direktinvesteringar.

I en studie av fördelarna med anslutning till WTO för Ryssland, som publicerades i april 2012 beräknar Världsbanken att ett medlemskap kommer att få relativt stora positiva effekter på den ryska ekonomin: "Trots sänkta tullar, kommer de flesta sektorer öka sin lönsamhet och konkurrenskraft tack vare sänkta kostnader för insatsvaror (särskilt service och tjänster) och ökade priser för export" säger Världsbanken, som hänvisar till beräkningar som gjordes för några år sedan. För ekonomin som helhet på medellång sikt, bör vinsterna vara ca 3 procent av BNP per år (eller ca USD 50 miljarder) På lång sikt, då den positiva effekten på investeringsklimatet är registrerad, bör vinsterna vara ännu större enligt Världsbanken, som dessutom rekommenderar Ryssland att göra reformer och förbättringar i företagsklimatet i allmänhet. Och det senare kan vi inte annat än hålla med om.

På kort sikt är det svårt att se någon signifikant positiv effekt på ekonomin trots världsbankens optimism. De främsta orsakerna är Rysslands långa övergångsperioder när det gäller förändringar av tullarna, till exempel inom jordbruks- och bilsektorn. Och för den utdragna perioden (flera år) för en liberalisering av tjänstesektorer för utländskt ägande. En annan orsak är den mycket osäkra ekonomiska och politiska situationen i den globala ekonomin, inte minst i Europa, som hämmar efterfrågan och utländska direktinvesteringar i allmänhet. På längre sikt är relativt stora vinster från WTO-medlemskapet rimliga via ökad handel och investeringar. Framförallt för att det innebär bättre legalt skydd för utländska direktinvesteringar i Ryssland än tidigare då tvister kommer lösas i internationella domstolar och inte i ryska. Men i slutändan kommer det i stor utsträckning vara beroende av nationella beslut, det vill säga om Ryssland faktiskt lyckas att navigera bort från råvaruberoende, förbättra företagsklimatet och locka till sig direktinvesteringar. När det gäller dessa viktiga aspekter, kan WTO-medlemskapet fungera som en katalysator för reformer i Ryssland.

Månadsbrev juli 2012 - Tundra Rysslandsfond

Om medlemskap i WTO var månadens positiva nyhet så fanns det även ett par mindre positiva. Regeringen presenterade detaljer för förslag till budgetmål för perioden 2013-15 som pekar på en stor ökning av försvar och "brottsbekämpning" på bekostnad av andra delar i budgeten. Förslaget föreslår en 53% ökning i militära utgifter och 33,5% ökning inom "brottsbekämpning" mellan 2011 och 2015. Samtidigt föreslås 16% respektive 38% nedskärningar inom utbildning och hälsovård under samma period. Även om detta bara är ett utkast är det oroväckande ur ett politiskt perspektiv och strider mot president Putins löften före valet i mars om att öka utgifterna för utbildning och sjukvård på bekostnad av försvaret.

Vidare har den kända oppositionsmannen och bloggaren Alexei Navalny (vi har skrivit om honom tidigare i flera månadsbrev bland annat ett längre avsnitt i januari) anklagats för förskingring. Om Navalny blir fälld kan han dömas till upp till 10 år i fängelse. Detta är en upptrappning av en tidigare undersökning av åklagaren om huruvida Navalny orsakat förluster på mer än Rb 1 m (SEK 200 000) för ett ryskt skogsbolag när han var rådgivare till en regional guvernör. Navalny är beordrad att stanna kvar i landet. Navalny kallar anklagelserna "absurda". Vi har inga fakta om huruvida det har skett en förskingring eller inte. Men med tanke på att Ryssland enligt flera internationella undersökningar och multinationella bolag, såväl svenska som andra, anses vara ett av världens mest korrupta länder ter det sig lite märkligt att just Alexei Navalny ska bli åtalad.

Tabell 1: 10 största innehav Tundra Rysslandsfond

Bolag	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	P/E		Dir. avk. (senast)	förändr. 1 mån (SEK)	Noterings valuta	Förändr. 1 mån (lok valuta)
				FY2011A	FY2012E				
Sberbank pref	9,5%	62906	Rysslands största bank, 50% marknadsandel av all privat inlåning	4,3	4,2	4,1%	0,0%	RUB	1,2%
Gazprom ADR	6,8%	109549	Rysslands (och världens) största gasbolag	2,7	2,9	2,9%	-3,6%	USD	-1,9%
Novatek GDR	6,1%	34341	Rysslands största privatägda gasproducent	16,7	14,0	0,9%	4,8%	USD	6,7%
Sistema (lokal aktie)	5,4%	7955	Rysslands "Investor" eller "Kinnevik". Stor ägare i bl a MTS.	9,1	6,7	1,1%	6,3%	RUB	7,5%
MTS (lokal aktie)	5,4%	15896	Rysslands största mobilteleoperatör	10,0	8,6	5,9%	4,2%	RUB	5,4%
Lukoil ADR	5,3%	48057	Rysslands största privatägda oljebolag	3,9	3,9	3,6%	-0,5%	USD	1,3%
Etalon GDR	4,2%	1871	En av Rysslands ledande bostadsbyggare	10,4	7,5	0,0%	15,4%	USD	17,5%
Nomos Bank GDR	4,2%	2163	En av Rysslands ledande privatägda banker	6,9	5,7	0,0%	-4,2%	USD	-2,5%
LSR Group (lokal aktie)	3,8%	1809	Vertikalt integrerat byggbolag med fokus på billigare lägenheter	21,7	8,5	3,5%	-0,2%	RUB	1,0%
IBS Group GDR	3,8%	529	Rysslands ledande IT-bolag	15,2	12,7	1,2%	-3,7%	EUR	0,9%

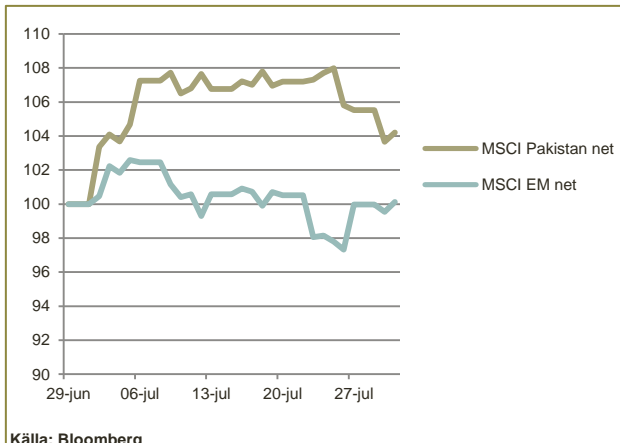
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Månadsbrev juli 2012 - Tundra Pakistanfond

Marknaden

Marknaden steg 4,2% (SEK) under juli månad, jämfört med MSCI Emerging Markets som steg 0,1%. Rupeen försvagades 2,0% mot SEK under månaden (0,1% mot USD). Den genomsnittliga dagsomsättningen steg till USD 36 miljoner, jämfört med USD 31 miljoner under juni.

Diagram 5: Pakistan vs tillväxtmarknader (SEK)



Källa: Bloomberg

Utlänningar var nettoköpare med USD 31 miljoner, jämfört med juni då utlänningar nettosålde aktier till ett värde av USD 44 miljoner (exkl Hubco). Den 3 juli tillkännagavs att en överenskommelse med NATO angående fortsatta leveranser till Afghanistan genom Pakistan nåtts. Överenskommelsen följdes sedermera av utfästelser om utbetalning av en första delbetalning av innehållet militärt stöd om USD 1,1 mdr. Hela månadens uppgång skedde under de första två veckorna med hög aktivitet bland utlänningar. En starkare krona mot slutet av månaden var huvudanledningen till nedgången under den sista veckan. Ramadan (20/7-18/8) innebar förkortade handelsdagar och lägre aktivitet av lokala aktörer under senare delen av månaden.

Rapporterna har hittills kommit in i linje med förväntningarna. Väntat negativa tongångar i gödselbolagens rapporter mot bakgrund av allvarliga produktionsproblem under inledningen av året dämpade intresset för denna större sektor medan rapporterade bolag inom livsmedelssektorn (Unilever och Engro Foods) höjde humöret. Engro Foods visade som väntat fortsatt stark tillväxt under andra kvartalet. Omsättningen ökade 42% på årsbasis och vinsten per aktie med drygt 400% (till PKR 0,71/aktie). Utmaning på kort sikt kommer bli fullföljande av bolagets aggressiva expansionsplan givet moderbolaget Engro Corps finansiella problem.

Den hårda retoriken mellan Högsta Domstolen och regeringspartiet PPP fortsätter. Föga oväntat ställer HD samma krav på nye premiärministern Ashraf avseende utredning av korruptionsanklagelser mot sittande presidenten Zardari. Det mest sannolika är att även Ashraf kommer vägra initiera en sådan utredning och att HD således diskvalificerar även Ashraf. Detta ökar sannolikheten för tidigarelagda val även om PPP i teorin torde kunna fördröja processen på samma sätt som man gjorde genom utnämmandet av Ashraf. Som vi tidigare skrivit tror vi tidigarelagda val i sig är positivt för marknaden som betraktar PPP som det minst marknadsvänliga partiet. Risker med en nyvalsprocess är om den av okänd anledning skulle skapa oroligheter samt förstås den alltid närvarande hotbilden mot enskilda personer i valprocessen.

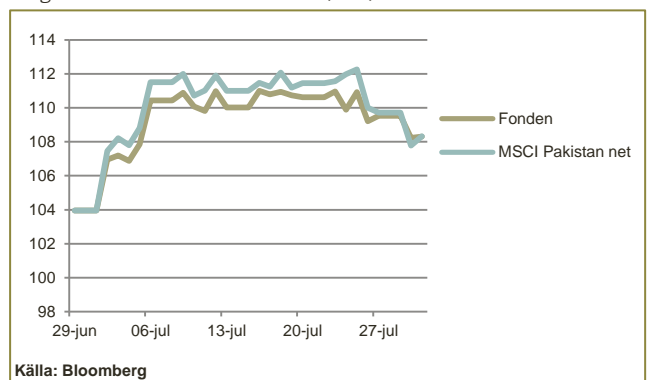
Just efter utgången av månaden publicerades inflationssiffror för juli. 9,6% på årsbasis är den lägsta takten på närmare 3 år och har föranlett förhoppningar om en räntesänkning vid centralbanksmötet 10 augusti.

Avslutningen av Ramadan kombineras med ett antal stängda handelsdagar (14, 17 samt 20-22/8) vilket kommer dämpa lokala aktörers aktivitet. Vi ser en intensifierad diskussion kring konflikten mellan HD och PPP som kan tänkas skapa en del rubriker internationellt, och således påverka utlänningars aktivitet, emedan marknadspåverkan i slutändan torde bli marginell.

Fonden

Efter kraftiga in- och utflöden under perioden maj-juni upplevde fonden åter arbetsro under juli månad. Fonden steg 4,2% (SEK) vilket var i linje med marknadens utveckling.

Diagram 6: Fonden vs marknaden (SEK)



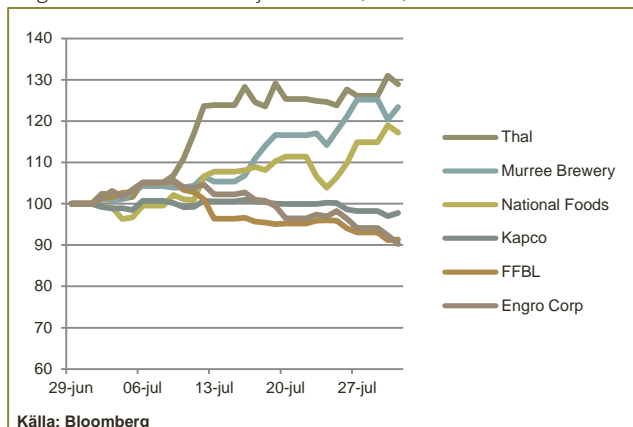
Källa: Bloomberg

Månadsbrev juli 2012 - Tundra Pakistanfond

Fondens bästa innehav var Thal (+29%), Murree Brewery (+24%) och National Foods (+17%). Sämsta innehav var Engro Corp (-10%), FFBL (-9%) och Kapco (-2%).

Fonden förlorade avkastning genom exponeringen mot gödselsektorn där vi var lite tidiga. Kompensation har erhållits genom framförallt innehaven i ett antal bolag verksamma inom dagligvaror och specifikt livsmedelsindustrin. Vi ser fortsatt intressanta investeringsmöjligheter inom segmentet privatkonsumtion/dagligvaror och har som målsättning att fortsätta öka denna andel i portföljen från nuvarande 12% över tid. I avsnittet om Tundra Agri & Food beskrivs Thal som vid månadens utgång utgjorde omkring 2% av fondförmögenheten. Vi hoppas få återkomma till övriga vid lämpligt tillfälle. Vi tror Pakistan långsiktigt har mycket goda förutsättningar att utveckla livsmedelssektorn och mjuka råvaror i övrigt. Landet är redan idag världens fjärde största mjölkproducent och återfinns bland de tio största producenterna av bl a, bomull, sockerrör och vete och därtill ett stort antal av våra mest populära frukter, bl a mango, aprikos och mandarin.

Diagram 7: Bäst och sämst juli månad (SEK)



Tabell 2: 10 största innehav Tundra Pakistanfond

Bolag	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	P/E		Dir. avk. (senast)	förändr. 1 mån (SEK)	Noteringsvaluta	Förändr. 1 mån (lokal valuta)
				FY2011A	FY2012E				
National Bank of Pakistan	8,6%	911	Pakistans näst största bank, fortfarande statligt majoritetsägd, likvid aktie, hög direktavkastning.	5,0	4,8	14,6%	4,9%	PKR	7,1%
MCB Bank	6,8%	1826	Pakistans fjärde största bank, högst lönsamhet, kommer förbättra eller bibehålla marknadsandel på ca 8%.	8,2	8,1	6,0%	10,7%	PKR	13,1%
OGDC	6,7%	7607	Pakistans största olja- och gasbolag	10,9	7,8	4,1%	2,3%	PKR	4,4%
Fauji Bin Qasim Fertilizer	5,3%	376	Gödselbolag med produktion av bl a Urea och DAP. Majoritetsägt av Fauji Fertilizer. Billigaste gödselbolag i nuläget.	3,5	6,3	34,3%	-8,6%	PKR	-6,7%
Fatima Fertilizer	4,6%	547	Ett av Pakistans största gödselbolag, diversifierad produktion	13,3	6,3	6,1%	-2,1%	PKR	0,0%
Pakistan State Oil	4,3%	447	Pakistans ledande distributör av petroleumprodukter.	3,8	3,9	4,1%	2,5%	PKR	4,6%
Engro Foods	4,3%	566	Pakistans "Unilever" eller "Wim-Bill-Dann", litet men mycket snabbväxande livsmedelsföretag, framförallt förpackad mjölk.	107,8	25,7	0,0%	7,7%	PKR	9,9%
Pakistan Telecom	4,0%	558	Pakistans "Telcel". Äger även mobilteleoperatören Ufone med 21 miljoner abonnenter. Hög direktavkastning.	6,7	7,8	12,5%	0,2%	PKR	2,3%
Hub Power	3,9%	530	Pakistans största kraftproducent	8,9	6,6	13,8%	1,5%	PKR	3,6%
National Foods	3,7%	101	Pakistans "Kraft Foods", Ledande matvaruproducent, brett sortiment, allt ifrån kryddor till färdiglagad mat	41,4	16,4	1,1%	17,3%	PKR	19,7%

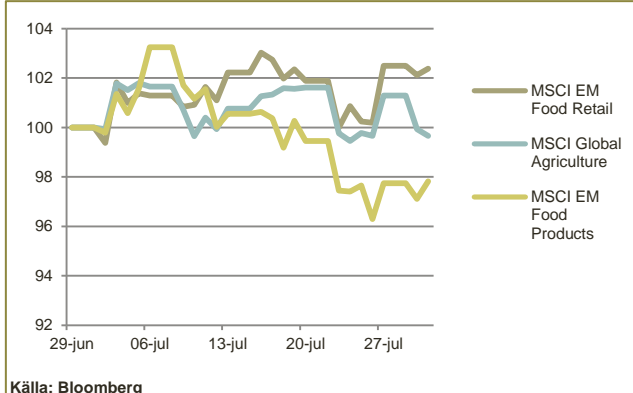
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Månadsbrev juli 2012 - Tundra Agri & Food

Marknaden

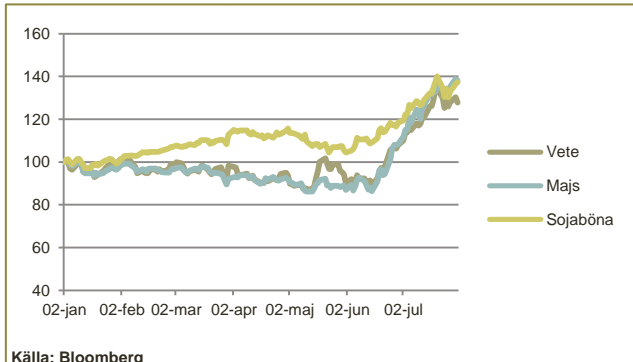
MSCI Emerging Markets Food Retail Index (SEK) steg 2,4% under månaden medan MSCI Emerging Markets Food Products Index sjönk 2,2% (SEK) och MSCI Global Agriculture Index sjönk 0,3%. Svenska kronan stärktes 1,8% mot USD under månaden vilket tyngde utvecklingen i SEK.

Diagram 8: Marknadsutveckling juli (SEK)



Vi kommenterade torkan i USA i månadsbrevet för juni. Under juli blev situationen mycket sämre i stora delar av USA där man för närvarande upplever den värsta torkan sedan 1956. För några få dagar sedan var 89% av all mark där man odlar majs påverkad av torkan vilket kan jämföras med i början på juni då motsvarande siffra var 17%. Spannmålslagren har varit fallande i över 25 år och är låga ur ett historiskt perspektiv, framförallt för majs men även för andra spannmål. Marknaden hade förväntat sig en rekordskörd då USA odlat upp en större yta med majs än någonsin tidigare. Eftersom skörden blir mycket dålig och lagren redan är låga så ger det en explosiv utveckling på priserna. Effekten av den kraftiga torkan har varit mycket kraftigt stigande priser på all spannmål men framförallt majs och vete. Priset för sojaböner var redan högre p g a av torkan i Latinamerika tidigare i år men även där har priserna fortsatt att stiga.

Diagram 9: Prisutveckling majs, vete och sojaböner

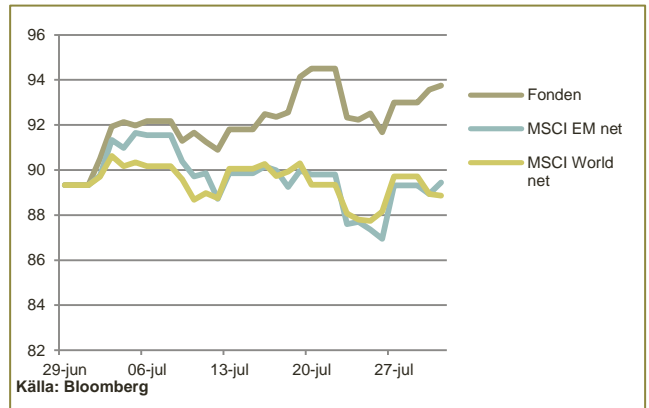


Sedan 1 juni har priset på majs stigit 59% och priset på vete med 42%. De två grödorna står för över 50% av all spannmålsodling i världen. Prisuppgången påverkar även många matproducenter negativt då kostnaderna för köttproduktion till 40-50% utgörs av foderkostnader. Det kan ske med viss fördröjning men matproducenterna kommer att vara tvungna att höja sina priser vilket i sin tur kommer påverka inflationen. Vi kommenterar den globala försörjningssituationen mer i detalj i ett avsnitt nedan med lite mer bakgrund till varför priserna kan stiga så dramatiskt och vad vi tror kommer hända framöver.

Fonden

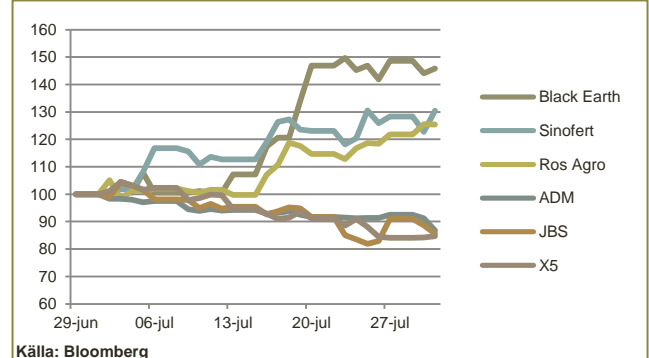
Tundra Agri & Food steg 4,9% (SEK) i juli jämfört med MSCI World (SEK) som steg 0,1% och MSCI Emerging Markets (SEK) som steg 0,3% under samma period.

Diagram 10: Fonden vs marknaden



Vid månadens slut ägde fonden 38 aktier från 16 länder. Ryssland (25%) Kina (19%) och Brasilien (16%) är de tre länder fonden har störst exponering mot. Bäst utveckling i SEK under månaden uppvisade Black Earth Farming (+46%), Sinofert (+30%) och Ros Agro (+25%). Sämst utveckling uppvisade X5 (-15%) JBS (-14%) och ADM (-13%).

Diagram 11: Bäst och sämst under juli månad



Månadsbrev juli 2012 - Tundra Agri & Food

Totalt var det tio aktier i fonden som steg 10% eller mer under juli, samtliga dessa aktier är gödsel- eller jordbruksföretag där man äger eller leasar mark och brukar den. Vi skrev i förra veckans månadsbrev att vi hade viktat upp gödsel-företagen för att de var lågt värderade jämfört med historien. En del av den omvärderingen skedde under juli. Gödselaktier är de som har den högsta korrelationen med priset för spannmål. Proteinproducenter (Nöt, gris och fågelproducenter) har uppvisat fallande kurser under juli p g a av stigande kostnader för foder. JBS (-13%) och Brasil Foods (-7,0) är två exempel. John Deere som är leverantör av jordbruksutrustning föll också (-6,3%)

Vi fortsätter att ha en balans i portföljen även om vi kortsiktigt har lite större vikt mot gödsel- och jordbruksföretag i fonden. Över tiden kommer proteinproducenterna att kompensera sig för ökade foderkostnader. Det bör betonas att den långsiktiga exponeringen i Tundra Agri&Food inte specifikt är mot spannmålspriser utan skall utgöra en bred exponering mot livsmedelsförsörjning på tillväxtmarknader. I takt med att människor får det bättre i tillväxtmarknader kommer konsumtionen mer och mer likna så som det ser ut i västvärlden. Vi exponerar fonden från ax till limpa mot hela värdekedjan vilket vi definierat som fem delsektorer: *Jordbruksföretag, Gödsel och andra avkastningsförbättrare, Matproduktion, Förädlade livsmedel och Livsmedelsdetaljister.*

Thal – nytt innehav under juli

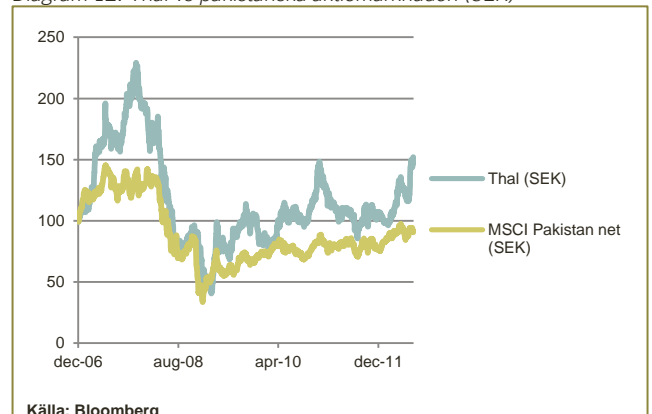
Sent i juli placerade vi drygt 2% av fonden i Pakistanska Thal. Bolaget är ett industrikonglomerat med bland annat förpackningar till livsmedelsindustrin. Huvudanledningen till att vi investerat i Thal, är dock att vi på detta sätt får en exponering mot Pakistan största livsmedelsdetaljist Metro Habib. Metro Habib är en sammanslagning av tyska Metros (femte största aktör i världen på stormarknader) verksamhet i Pakistan och Thals dotterbolag Makro Habib. Thal kommer äga 25% av det sammanslagna bolaget. Med 9 stormarknader i de största städerna i Pakistan är det sammanslagna bolaget den överlägset största enskilda aktören i Pakistan. Franska Carrefour är delägare i den näst största aktören Hyperstar som bara har två stormarknader, en i Lahore och en i Karachi. Det intressanta med exponeringen mot Metro Habib är att marknaden precis börjat växa. För närvarande sker 95% av all dagvaruhandel i mindre familjeägda butiker eller på torg och gårdshandel medan endast 5% av livsmedelshandeln sker i en modern livsmedelsbutik. Vi såg samma situation i Moskva i mitten på 90-talet.

Då fanns det en handfull moderna livsmedelsaffärer i hela staden, nu finns det en i varje gatuhörn.

Denna strukturomvandling har bara inletts i Pakistan. Den växande medelklassen kommer efterfråga modernt format och dessutom kommer staten att driva på då det är enklare att få in skatter från ett större företag än oregerad gatuhandel. Sammanslagningen blev klar i juli efter två års förhandlingar med konkurrensverket i Pakistan. Eftersom Metro och Makro är de två största aktörerna var myndigheterna till en början tveksamma till sammanslagningen. Deras marknadsandel av den totala livsmedelmarknaden idag är dock liten.

Rysslands mest framgångsrika livsmedelsdetaljist, Magnit, har idag ett marknadsvärde på SEK 106 miljarder. Det ska jämföras med börsvärdet på Thal som idag är omkring SEK 0,6 mdr. Det faktum att bolaget är störst och har Metro som största ägare borgar för industriellt kunnande och fortsatt hög tillväxt. Vi investerar på ett mycket tidigt stadium men med den utveckling vi sett i andra marknader så kan det bli en mycket intressant långsiktig investering.

Diagram 12: Thal vs pakistanska aktiemarknaden (SEK)



Månadsbrev juli 2012 – Tundra Agri & Food

Tabell 3: 10 största innehav Tundra Agri & Food

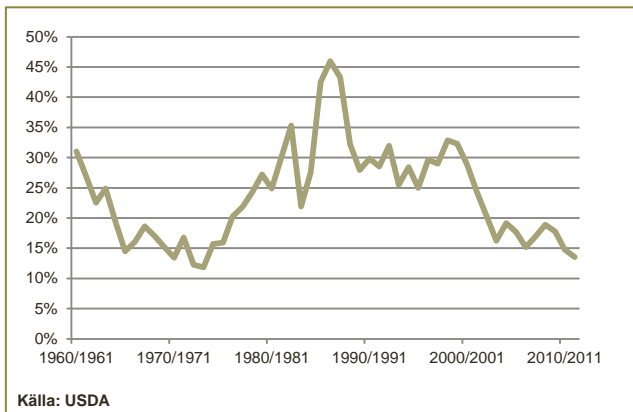
Bolag	Land	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	P/E		Dir. avk. (senast)	förändr. 1 mån (SEK)	Notering svaluta	förändr. 1 mån (lokal valuta)
					FY2011A	FY2012E				
Indofood	Indonesien	4,9%	5008	Störst på vidareförädlad mat i Indonesien	14,8	13,6	3,2%	8,3%	IDR	11,3%
Adecoagro	Argentina	4,2%	1223	En av världens största privata markägare. Verksam i Argentina, Brasilien och Uruguay. Jordbruk, socker och kraftigt ökande etanolproduktion.	21,5	24,3	0,0%	8,7%	USD	10,7%
Almarai	Saudiarabien	4,1%	7039	Största mejeriet i Gulfländerna med nästan 50% marknadsandel på mjölk och yoghurt. Har under senare år breddat verksamheten till bla juicer och andra förädlade livsmedel.	21,2	17,8	2,0%	1,6%	SAR	3,5%
Black Earth Farming	Ryssland	4,0%	239	En av Rysslands största privata markägare	neg	21,1	0,0%	45,8%	SEK	45,8%
China Bluechem	Kina	3,9%	1165	Ett av Kinas största gödsel företag, stor produktion av framförallt kväve men även fosfor	11,6	10,4	3,1%	13,9%	HKD	15,9%
Brasil Foods	Brasilien	3,9%	12546	En av världens största kycklingproducenter, men även producent av pasta, sojabönor och frysta grönsaker. Verksamhet i Latinamerika men även mellanöstern, Europa och Asien	6,7	6,8	0,4%	-7,0%	USD	-5,3%
JBS	Brasilien	3,8%	7333	Världens största producent av nötkött. Finns i alla världsdelar utom Afrika. Även betydande kyckling- och fläskproducent.	130,7	12,7	0,5%	-14,3%	BRL	-11,1%
Lianhua Retail	Kina	3,5%	1112	En av Kinas största livsmedelsdetaljister	11,1	13,7	1,6%	2,2%	HKD	4,1%
Migros	Turkiet	3,5%	1900	Turkiets största livsmedelsdetaljister	neg	28,6	0,0%	5,8%	TRY	7,0%
Phosagro	Ryssland	3,4%	4638	En av världens största fosfatproducenter	74,5	7,5	2,7%	5,2%	USD	7,2%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Bakgrund till stigande spannmålspriser

I mitten av 1980-talet fanns det betydande lager av spannmål i världen. I den politiska debatten i Europa talades det om "smörberg" och "köttberg". EU hade överproduktion. Sovjetunionen var fortfarande intakt och var en stor exportör av spannmål. Sedan början av 1980-talet har den odlade marken i forna Sovjetunionen minskat från 124 miljoner hektar till 82 miljoner hektar förra året, vilket har minskat exporten från forna Sovjetunionen drastiskt. Vissa år har de inte exporterat alls. Överproduktion i västvärlden och Sovjetunionen skapade stora lager. Majs lagren utgjorde nära 50% av en årskonsumtion år 1985.

Diagram 13: Majslager (% av årskonsumtion)



Tack vare de stora lagren och den höga produktionsnivån var priserna låga. Priserna fluktuerade upp och ned beroende på hur stora skördar det var enskilda år, men i princip hade vi samma pris på majs per ton 1973 som 2006. Ett oförändrat pris i nominella termer i över 30 år är anmärkningsvärt. Men successivt steg konsumtionen av majs och andra spannmål, inte dramatiskt men dock stadigt. Lagren minskade. I slutet av förra året utgjorde majs lagren 13,5% av en årskonsumtion medan genomsnittet mellan 1965-2012 var 23,5%. Även i år kommer lagren vara minskande för majs och sannolikt även för sojaböner. Detta har bidragit till prisutvecklingen. Ibland kan man läsa mediauppgifter om att det är spekulation och biobränsle som driver priserna uppåt. Faktum är att det är genuin efterfrågeökning i framförallt tillväxtmarknader som minskat lagren på spannmål.

För spannmål som genomsnitt är lagren omkring 20% av en årskonsumtion. Antagligen kan de nivåerna också minska för att andra grödor tas i anspråk när sojaböner

och majs stigit så mycket i pris.

Hur viktiga är olika grödor i ett globalt perspektiv?

Vete är världens största gröda i volym räknat. 28% av förra årets skörd i världen var vete, 21% majs, 20% ris och 13% sojaböner. En stor del av skörden av majs och sojaböner används till foder. I USA används en stor del av majs skörden till etanolproduktion. Det finns substitutionseffekter mellan dessa fyra huvudgrödor som står för mer än 80% av all spannmålsproduktion i världen. Om, som i år, när priset för sojaböner är högt så kan uppfödare av till exempel gris använda andra grödor till foder. Likväl som människor äter mindre ris och mer av annat om just rispriset är högt.

Stadigt ökande konsumtion

Konsumtionen av spannmål ökar stadigt med mellan 2,3-2,5% per år och har historiskt varit okänslig för prisutvecklingen på spannmål. Den ökade konsumtionen drivs av två faktorer som tillsammans står för över 2% av denna ökning: stigande världsbefolkning och ökad proteinkonsumtion i tillväxtmarknader. Världsbefolkningen stiger för att livslängden ökar, inte för att vi har ett dramatiskt barnafödande, och proteinkonsumtionen ökar för att människor får det bättre i tillväxtmarknader. Världsbanken räknar med att 450 miljoner kommer lämna absolut fattigdom fram till 2030. När människor får det bättre äter de mer protein som kräver mer spannmål. Det går åt ungefär 4 kilo spannmål för att producera ett kilo griskött, 7-8 kilo spannmål för att producera ett kilo nötkött. Det är multiplikatoreffekten som gör att när människor får det bättre och äter mer protein så ökar efterfrågan på spannmål kraftigt. I Nordamerika äter man 97,4 kilo kött per person och år och i Europa 80,1 kilo. Detta kan jämföras med att man äter 24 kilo kött person och per år i Asien. I takt med att levnadsstandarden i Asien ökar kommer skillnaden mellan Asien och västvärlden successivt att minska. Detta kommer kräva större skördar på den odlingsbara yta vi har globalt.

Till en mindre del har spannmål används för biobränsle de senaste 5-10 åren men det är små tal. Biobränsle globalt står för några tiondelar av den totalt ökade konsumtionen. Faktorn att världens befolkning ökar och att man äter mer kött är 7-8 gånger större än faktorn avseende biobränsle. En stadigt ökande konsumtion måste mötas av lika stor ökning i produktionen, annars minskar lagren. Eftersom den odlingsbara marken i världen är relativt konstant så måste

Månadsbrev juli 2012 - Bakgrund till stigande spannmålspriser

produktiviteten per hektar i hela världen öka med över 2% per år för att ekvationen ska gå ihop. Ökad produktivitet innebär framförallt mer och smartare användning av gödsel samt bättre grödor för den mark som ska användas.

Kina importör av spannmål lika viktigt som när de blev importör av olja

I ett land har den ökade befolkningen och den förbättrade levnadsstandarden påverkat den globala försörjningsbalansen mer än något annat - Kina. Kina var fram till för knappt tio år sedan självförsörjande på spannmål. Nu är de nettoimportörer och importen ökar kraftigt. Förra året importerade man 65 miljoner ton spannmål och sojaböner. Det är dubbelt så mycket som veteexporten från hela forna Sovjetunionen. Kinas ökade import ställer krav på att andra länder kan möta deras efterfrågan för att inte priserna på världsmarknaden ska stiga för kraftigt. Fram till idag är det framförallt USA, Brasilien och i viss mån Argentina som mött detta importbehov av framförallt sojaböner. Men det är inte bara import av sojaböner till Kina för att möta Kinas stigande efterfrågan av kött. På ett år har importen av majs ökat 10 gånger, från 0,4 miljoner ton för ett år sedan till 4,1 miljoner ton. I denna takt kommer Kina att behöva importera 15 miljoner ton redan 2015 vilket är 15% av den totala globala marknaden för majs för närvarande. I Kina hade man problem med minskande jordbruksareal för cirka tio år sedan. Detta har adresserats så att arealen nu åter ökar. Trots detta så ökar konsumtionen av spannmål snabbare än den inhemska produktionen.

Världens största jordbruksnation - USA

USA är världens största jordbruksproducent. Dess andel av världens totala uppodlingsbara mark är endast 8% men man producerade förra året 19% av all spannmål och sojaböner i världen. Förra året producerade USA 35% av alla sojaböner och 36% av all majs i världen. Jordbruket i USA är storskaligt och maskinintensivt. Man använder gödsel på ett mycket effektivt sätt för att nå "rätt skördenivå" givet nederbördssituationen i varje område. I USA har man från 1970 till rekordskörden per hektar år 2009 fördubblat avkastningen av majs per hektar odlad mark. Majspriset har varit relativt högt det senaste året med historiska mått mätt varför många jordbrukare skiftade till majs detta år och alla förväntade sig den största skörden någonsin både per hektar och i total volym. Jordbruket i USA är mycket lönsamt och markpriserna har stigit kraftigt de senaste tio åren.

Torkan i USA

För tredje året i rad blir majsskörden i USA lägre än marknaden har förväntat sig p g a vädersituationen. Detta efter en rekordskörd 2009. Men sedan dess har avkastningen mätt som ton majs per hektar varit minskande. Särskilt illa blir det i år. USA har upplevt den värsta torkan sedan 1956. Situationen är värre än 1988 då avkastningen per hektar för majs föll med 20%. Torkan har inneburit att 26 stater har signalerat nödsituation. För närvarande är 89% av den mark man odlar majs på påverkad och 88% av den mark man odlar sojaböner på. Det har varit varmt och mycket låg nederbörd. Under pollineringen är majs mycket känsligt för hög värme och torka. Detta har inneburit att en stor del av majsens inte pollinerats. Samtidigt behövs det nederbörd så att majsens kan växa till sig. I Iowa som är en ledande majsproducerande stat har det kommit under 300 mm regn hittills i år jämfört med ett historiskt snitt på dubbelt så mycket. Under de tre första veckorna i juli kom inget regn alls. Sista veckan i juli var 45% av USAs majsskörd i dåligt skick vilket kan jämföras med 5% i början av juni. I staten Missouri är i nuläget hela 80% av skörden i dåligt skick. Så även om det kommer regn nu är det för sent för majsskörden, den har varken vuxit till sig eller pollinerats ordentligt. I viss mån kan skörden för sojaböner förbättras något då de mognar senare under året. Å andra sidan kan skörden av vete också påverkas negativt om inte torkan släpper. Amerikanska jordbruksdepartementet räknar för närvarande med att 31% av majsskörden är i god kondition, 71% är pollinerad och 12% har redan torkat bort helt. Ett "normalår" vid motsvarande tid på året är knappt 70% av majsskörden i god kondition.

USA konsumerade knappt 320 miljoner ton majs 2010/11, varav 190 miljoner användes som mat och som foder till köttindustrin. Ytterligare 127 miljoner ton användes till etanolproduktion. Man skulle kunna tycka att etanolproduktionen skulle kunna minska med stigande majspris. Enligt de bedömningar vi har läst så är etanolproduktionen fortfarande lönsam för att oljepriset är så högt. Precis som i Sverige blandar USA in etanol i sin bensin. Så länge det är lönsamt att producera etanol av majs kommer man att göra det. Den senaste prognosen är att USA ska producera 329 miljoner ton i år, men det är stor risk att den prognosen inte håller med den information om torkan som kommer in. Om avkastningen per hektar skulle falla lika mycket som 1988 när det var kraftig torka senast så kommer USA behöva importera majs. Då spelar det ingen roll att större areal än någonsin sedan 1937 har

Månadsbrev juli 2012 - Bakgrund till stigande spannmålspriser

odlats upp med majs för att möta den stigande efterfrågan. Förra året exporterade USA 41 miljoner ton majs. De länder som är beroende av amerikansk export kommer att få stora problem.

De enskilda bönderna i USA är i regel försäkrade mot katastrofer som den som nu rullar upp. För att de ska få försäkringspengar så krävs det dock att hela skörden är förstörd. Detta innebär att det kommer att dröja något innan vi vet vidden av torkan då många bönder väntar in i det sista med att koppla in försäkringsbolagen då de hoppas att skörden ska kunna räddas.

Situationen är allvarlig även för sojaböner i USA vilket inte fått lika stor uppmärksamhet. Allmänt är sojabönan tåligare mot torka och mognar senare på året. Likväl så var i mitten av juli endast 34% av den förväntade skörden klassificerad som i god kondition. Det är den sämsta nivån så här års på över 20 år. Genomsnittet det senaste 20 åren i mitten av juli är att 64% av sojaböneskörden är i god kondition. Om torkan fortsätter kommer denna situation förvärras.

Situationen utanför USA

Brasilien och Argentina är efter USA ledande exportörer av sojaböner. Forna Sovjetunionen är normalt stora exportörer av vete. Thailand och Vietnam dominerar exportmarknaden av ris. Indien och USA är även stora risexportörer. Exportmarknaden av majs domineras av USA, de är mer än dubbelt så stora som Argentina som är näst största exportör. Forna Sovjetunionen och Brasilien är knappt hälften så stora som Argentina på den globala exportmarknaden av majs.

I Ryssland har Jordbruksministeriet reviderat ned skördeprognosen för spannmål markant de senaste veckorna. I början av juni var prognosen 94 miljoner ton som också var skördenivån förra året. Sedan sänktes prognosen till 80-85 miljoner ton och nu för någon dag sedan till 77 miljoner ton. Ryssland har också drabbats av torka men även av översvämningar i södra Ryssland där man har mycket produktiv jordbruksmark med ryska mått mätt. Krasnodarregionen som är en av Rysslands bästa kommer få den sämsta skörden sedan andra världskriget hävdar guvernören. 5 miljoner ton vete är en tredjedel av förra årets skörd. Konsumtionen i hela Ryssland är ungefär 70 miljoner ton och man har 14 miljoner ton i lager. Under 2010 då man införde exportförbud var skörden 64 miljoner ton. Det råder en viss nervositet i vetemarknaden kring hur Ryssland kommer att agera och när ett eventuellt exportförbud

kan komma. 2011 exporterade Ryssland 28 miljoner ton. Även i Ryssland är det lokala vetepriset upp 30% från årets början tillsammans med prisuppgångar i andra grödor. Ett exportförbud skulle kunna uppfattas som provocerande då Ryssland precis ska träda in i frihandelsorganisationen WTO, men det finns en klausul om att kunna införa exportförbud om det gäller nationens säkerhet.

Det är inte bara i Ryssland som det diskuteras ett eventuellt exportförbud. I Indien har monsunen givit 23% lägre nederbörd än normalt. Indiska delstatsministrar har diskuterat torkan i landet. De värst drabbade områdena är Punjab, Haryana, Karnataka och delar av Maharashtra och Gujarat. Andra delar av landet har fått för mycket nederbörd och istället drabbats av översvämningar. Punjab och Haryana är stora producenter av ris, medan de västra delstaterna Maharashtra och Gujarat är betydande producenter av oljeväxter och bomull. Man har beslutat att öka stödet för dieselkonsumtion och utsäde för jordbrukare.

I Kazakstan, som ett resultat av det mycket torra vädret i vissa delar av landet, förväntas landets spannmålsproduktion i år att sjunka kraftigt. Men trots kraftigt minskad produktion, kommer sannolikt välfyllda lager att tillåta fortsatta höga exportvolymerna under 2012/13. Per den 1 juli 2012 uppgick spannmålslagren till 9,8 miljoner ton, varav 9,4 miljoner ton vete. Produktionen av vete förväntas sjunka till 12 miljoner ton, jämfört med rekordet på nästan 23 miljoner ton under 2011.

Sådden i Latinamerika pågår för fullt. En bra skörd av sojaböner och andra grödor skulle kunna minska prisuppgångarna under första kvartalet 2013. Sådden i Argentina är dock mindre än förra året, framförallt av vete mot bakgrund av böndernas protest mot vad de kallar "konfiskatoriska skatter" på veteproduktion. Rosario Grain Exchange förväntar sig 20% mindre uppodlad areal än förra året.

Torka i vissa norra delar av Buenos Aires, den provins där mer än hälften av all vete produceras, och i södra Cordoba provinsen i Argentina har börjat påverka 2012/13 års gröda, där lantbrukarna ännu inte är klara med sådden. Landet är världens 6e största veteexportör och den största leverantören till grannlandet Brasilien som är nettoimportör av vete. Regeringen uppskattar att landets lantbrukare kommer att så 3,8 miljoner hektar med grödan denna säsong, en minskning från 4,6 miljoner hektar förra säsongen. Amerikanska jordbruksdepartementet, USDA beräknar Argentinas

Månadsbrev juli 2012 - Bakgrund till stigande spannmålspriser

veteproduktion till 12 miljoner ton under 2012/13, en minskning från 14,5 miljoner ton förra säsongen.

Inte bara Kina som är beroende av import

Vi har nämnt Kina. De övriga största importörerna av majs är Japan 16,9 miljoner ton, Mexiko 9,2 miljoner ton, Sydkorea 9 miljoner ton, Taiwan 4,6 miljoner ton och Iran 3,2 miljoner ton. Alla dessa länder kommer att påverkas av kraftigt stigande majspris.

För vete ser importen annorlunda ut. Egypten 10 miljoner ton, Brasilien 6,7 miljoner ton, Algeriet 5,8 miljoner ton, Japan 5,8 miljoner ton, Korea 4,7 miljoner ton och Nigeria 4,1 miljoner ton.

För sojabönor dominerar den kinesiska importen med över 50% av hela marknaden. Utöver Kina importerar EU 12,6 miljoner ton framförallt till nöt men även grisuppfödning. Mexiko 3,75 miljoner ton, Japan 3,4 miljoner ton, Taiwan 2,6 miljoner ton och Thailand 2,05 miljoner ton.

Här fångar vi upp flera stora länder som är stora importörer av spannmål, men vad som inte syns är mindre länder i framförallt Afrika som har ett stort importberoende men där de absoluta talen är så små att de inte dyker upp i global statistik.

Matproducenter och matpriser

På kort sikt lider matproducenterna den största ekonomiska skadan. De har inte försäkrat sig, förutom större aktörer som har fasta avtal och/eller har hedgat sig på råvarumarknaden. Foderpriserna har stigit mellan 30-50% på en månad. Foder står för mellan 40-60% av kostnaderna beroende på typ av köttproduktion och var man är belägen. Lite kontraintuitivt kan nötköttpriserna på kort sikt komma att falla. Detta för att mindre kapitalstarka nötproducenter slaktar sina bestånd i förtid när de inte ser någon lönsamhet i att köpa foder på dagens prisnivåer.

Men givetvis kommer priserna på allt kött att stiga om inte spannmålspriserna mirakulöst skulle falla tillbaka. Bäst statistik finns det på kyckling- och grisuppfödning i USA. Med dagens spannmålspriser förlorar industrin pengar även före hänsyn till deras fasta kostnader. De tre stora köttindustrierna och mjölkkor konsumerar 95% av allt foder i USA, fågel 33%, gris 28%, nöt 24% och mjölkkor 11%.

I Storbritannien har grisuppfödarna redan deklarerat att

de kommer att höja priserna med mellan 20-25%. Det pågår en öppen konflikt i media där även Arla är involverat om vilken ersättning bönderna får för mjölken hos mejerierna. Effekten av kraftigt stigande foderpriser kommer innebära att strukturomvandlingen går ännu snabbare än tidigare. Mindre aktörer får ännu svårare att konkurrera på en mer och mer globaliserad marknad.

Vad händer härnäst?

Amerikanska Jordbruksdepartementet, USDA, har en av världens mest utvecklade och detaljerade databaser för jordbruksproduktion och konsumtion globalt. De menar att konsumtion av spannmål överstiger produktionen mer än vad vi tidigare har upplevt. Takten i lagerminskningarna är större än någonsin tidigare.

Med tanke på att efterfrågan på spannmål stiger stadigt och är relativt prisokänsligt så kommer effekterna av årets dåliga skörd i USA leda till höga priser på spannmål under längre tid än bara denna säsong. Lagren behöver återställas närmare sina historiska genomsnitt så att det finns reserver de år skörderesultatet är dåliga. Det kommer att finnas en riskpremie i spannmålspriser fram till dess.

I media nämns ofta att finansiella aktörer spekulerar i stigande spannmålspriser. Nettopositionerna bland finansiella aktörer har stigit något under juli, men de var mer än dubbelt så stora hösten 2010 och våren 2011. Så det finns utrymme för att även dessa kan öka.

Utöver låga lagernivåer och att det finns risk för att skördeprognoserna kan försämrats ytterligare i USA de närmaste veckorna tillkommer även risken för att vi får väderstörningar i något annat stort jordbruksland. Risken är påtaglig att vi kan få se ännu högre spotpriser än nuvarande då marknaden kan börja prissätta en eventuell bristsituation. Kommer det störningar från exempelvis Forna Sovjetunionen, Argentina eller Australien blir detta sannolikt ett faktum.

Framledes gäller att de producenter som kan öka sin produktion via mer gödsel och/eller mer sofistikerad användning av gödsel samt användning av dyrare grödor kommer att göra detta. Det finns stor potential i Forna Sovjetunionen och Latinamerika att öka avkastningen på den mark som redan brukas. Lagren i världen är med historiska mått låga och priserna kommer vara höga så länge "strategiska lager" behöver fyllas på.

Månadsbrev juli 2012 – Bakgrund till stigande spannmålspriser

De höga spannmålspriserna kommer att få andra effekter. Alla köttproducenter kommer vara tvungna att höja sina priser. Det kan ta tid men kommer att ske. Vi minns alla hur den arabiska våren delvis startade p g a höga brödpriser. Just Egypten har dock haft en rekordskörd, vilket innebär att veteimporten kan minska med 20% jämfört med 2011. Olika mediakanaler rapporterar bland annat att tofuindustrin i Indonesien hotar att strejka p g a de höga priserna för sojaböner och att det förekommit protester i Iran över de höga kycklingpriserna.

Även när USA har fått en ny rekordskörd så kvarstår det faktum att Kinas import ökar kraftigt varje år. Det finns en klar risk att världen måste vänja sig vid en period med väsentligt högre prisutveckling på mat än den historiska.

Diagram 14: Majspris sedan 1959 (USD/bushel)

