

TUNDRA FONDER

MÅNADSBREV MARS 2013



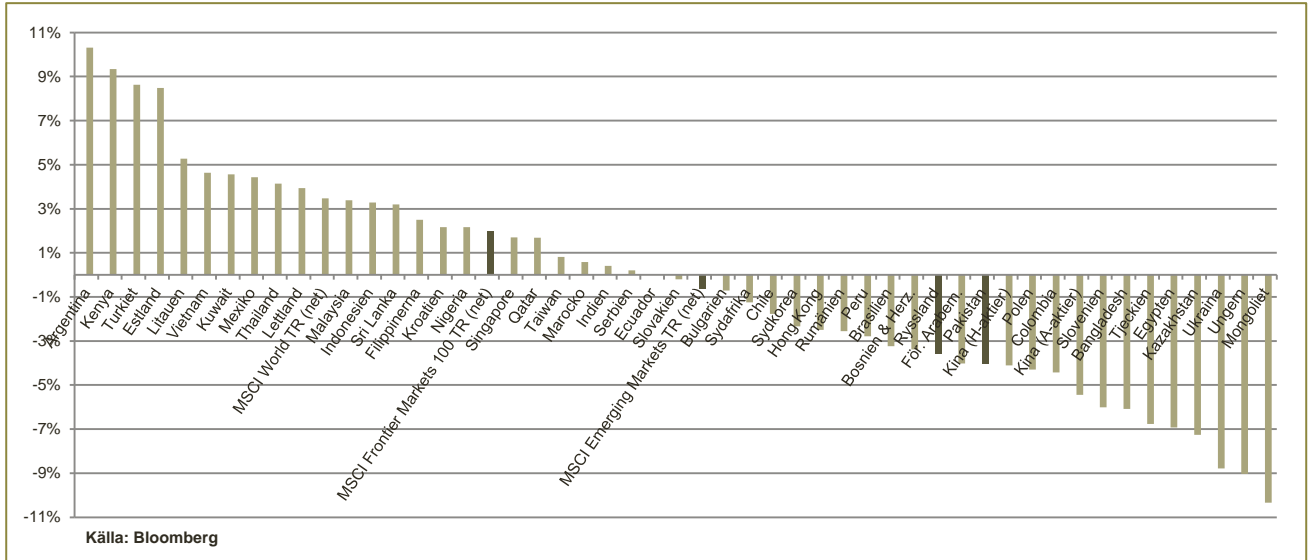
Månadsbrev mars 2013 - Tillväxtmarknader under mars

Sammanfattning av mars

Mars blev en upprepning av föregående två månader: svag utveckling på traditionella tillväxtmarknader medan utvecklade marknader och gränsmarknader gav god avkastning. Under den gångna månaden föll MSCI Emerging Markets net index 0,5% (räknat i SEK). MSCI Frontier Markets net steg 2,1%. Båda utvecklades sämre än MSCI World net (+3,6%).

Avkastningen i SEK fick lite extra hjälp av att dollarn stärkts. Hittills i år har gränsmarknader och utvecklade marknader stigit ungefär lika mycket, 8,2% respektive 8,1% (i SEK), medan tillväxtmarknader har tappat 1,3% i värde. Nedan ger vi en längre kommentar till denna skillnad i avkastning under 2013.

Diagram 1: Tillväxtmarknader mars 2013 (USD)



Tillväxtmarknader släpar efter utvecklade marknader

Avkastningen under årets tre första månader har varit en besvikelse för tillväxtmarknaderna. Medan utvecklade marknader, mätt som MSCI World net, stigit 8,1% har tillväxtmarknadsindex fallit 1,3% (allt mätt i SEK). De s k gränsmarknaderna har varit ett positivt undantag från denna trend (se januaris månadsbrev för en introduktion till gränsmarknader).

Aktier är inte det enda tillgångsslaget där tillväxtmarknader utvecklats sämre än utvecklade marknader – under januari-mars utvecklades amerikanska investment grade-obligationer bättre än investment grade-obligationer på tillväxtmarknader. Att tillväxtmarknaderna faller medan utvecklade stiger hör inte till vanligheten. Under det senaste decenniet återfinns inte ett enda kalenderår då detta inträffat (se diagram 3).

Diagram 2: Sedan årsskiftet: marknadsutveckling tillväxtmarknader mot utvecklade marknader

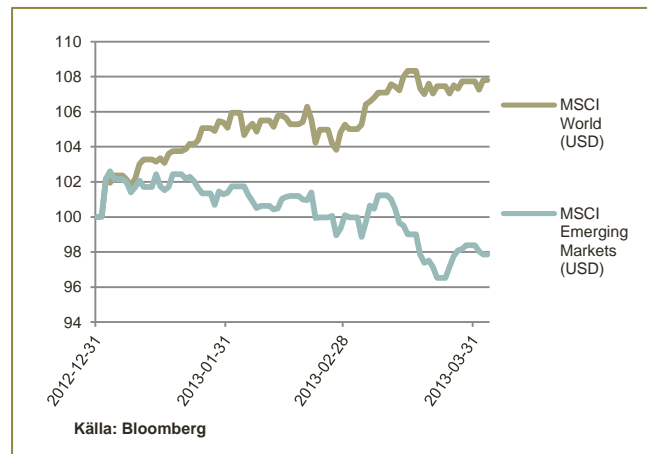
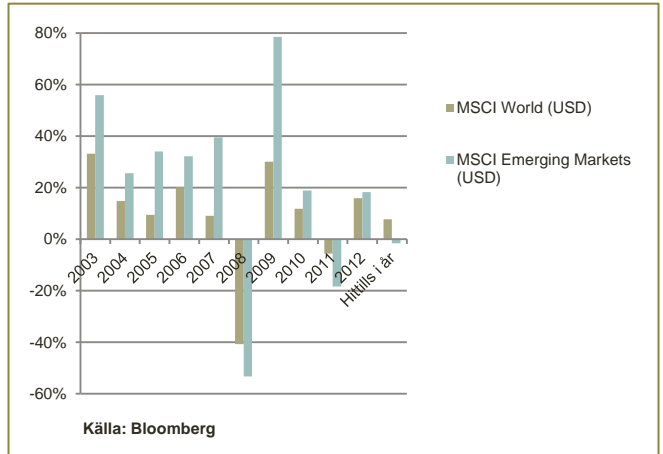


Diagram 3: Årlig marknadsutveckling: tillväxtmarknader mot utvecklade marknader



Månadsbrev mars 2013 - Tillväxtmarknader under mars

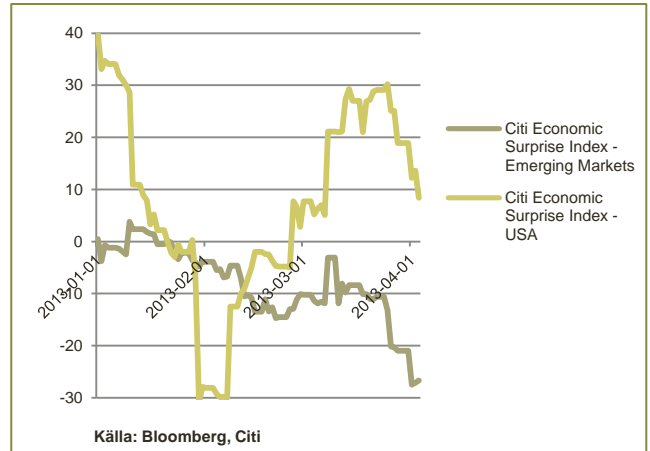
Tillväxtmarknaderna har traditionellt stigit eller fallit mer än utvecklade marknader men alltid utvecklats i samma "riktning" som utvecklade marknader. Att marknaderna haft så olika utveckling märks också i statistiken över flöden till och från aktiefonder. Medan 2012 utmärktes av kraftiga inflöden till tillväxtmarknadsfonder, inte minst under andra halvåret, har inflödena efter en bra start 2013 avtagit och under mars noterades utflöden. Värst drabbade är Östeuropa- och Rysslandsfonder, som uppskattningsvis förlorat nästan 4% av sitt förvaltade kapital sedan årsskiftet. Även Latinamerikafonder har noterat utflöden medan Asien fortfarande står på plus sedan årsskiftet. Motsvarande utflöden har inte noterats i fonder fokuserade på utvecklade marknader.

Vad förklarar då skillnaden i avkastning? Marknaden förväntar sig en marginellt lägre tillväxttakt på tillväxtmarknader som helhet under 2013 jämfört med föregående år (5,1% mot 5,4%). Justerat för Kina förväntar sig dock marknaden att flertalet länder kommer uppvisa högre tillväxttakt i år. Statistiken under det gångna kvartalet stöder detta – datapunkter såsom inköpschefsindex, export och industriproduktion har alla förbättrats, om än marginellt.

Åtminstone tre faktorer tycks istället förklara delar av skillnaden i avkastning:

1. Fallande priser på råvaror, framför allt metaller (koppar -5% och aluminium -8% hittills i år), slår relativt hårdare mot tillväxtmarknader än utvecklade marknader. Detta då tillväxtekonomierna trots framväxande inhemsk konsumtion fortfarande är nettoexportörer av råvaror. Detta förklarar varför råvarubaserade ekonomier som Brasilien, Ryssland och Sydafrika återfinns i bottenskiktet hittills i år.
2. Även om den makroekonomiska situationen på tillväxtmarknaderna har förbättrats, eller åtminstone stabiliserats, tycks detta till viss del redan ha förväntats av marknaden. Detta kan illustreras med Citis Economic Surprise Index. Indexet är större än noll om makroekonomiska nyheter överträffar förväntningarna, mindre än noll om nyheten kommer in under förväntningarna. Som kan ses i diagram 4 har nyhetsflödet på tillväxtmarknaderna varit sämre än förväntat med det motsatta rått i USA under stora delar av första kvartalet.

Diagram 4: Citi Economic Surprise Index



3. Även om tillväxtekonomierna i stort är i bra skick finns landspecifika orosmoment i vissa enskilda länder. Ryssland har drabbats av en strid ström av negativa överraskningar det gångna kvartalet inklusive landets unika exponering mot Cypern. I Kina har ny oro för ytterligare åtstramningar av fastighetsektorn återigen blossat upp. Sydkoreas exportorienterade ekonomi har upplevt större konkurrens från Japan efter att yenen deprecierat. Indien brottas med fallande tillväxttakt. Olyckligtvis är samtliga dessa länder tunga i index. Skillnaden i marknadsutveckling mellan de enskilda tillväxtmarknaderna har ökat (se februaris månadsbrev där vi nämner tecken på avtagande korrelation).

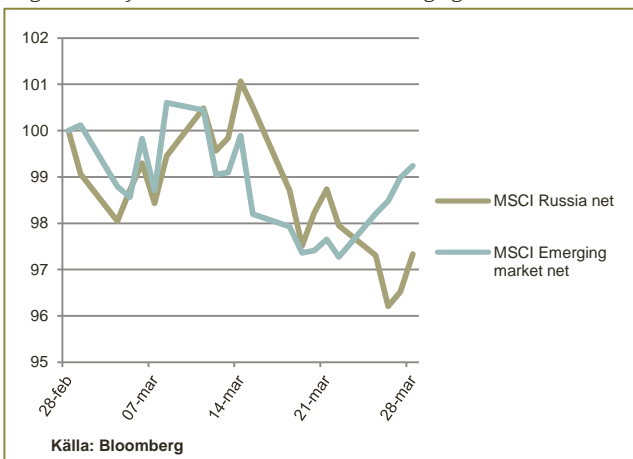
Värderingarna på tillväxtmarknader är fortfarande tilltalande, balansräkningarna i de flesta fall solida och det långsiktiga caset förblir intakt.

Månadsbrev mars 2013 - Tundra Rysslandsfond

Marknaden under mars

Den ryska marknaden, mätt som MSCI Russia Net, föll 2,7% (SEK) i mars, att jämföra med övriga tillväxtmarknader (MSCI Emerging Market Net), som föll 0,5%. USD stärktes 1,2% mot SEK under mars varför utvecklingen i USD var svagare än i SEK. Under första kvartalet föll den ryska marknaden, mätt som MSCI Russia Net, 3,2% medan övriga tillväxtmarknader (MSCI Emerging Market Net) föll 1,5%. Under det senaste året har ryska marknaden utvecklats nio procentenheter sämre än tillväxtmarknader som genomsnitt.

Diagram 5: Ryska marknaden mot MSCI Emerging Markets (SEK)



LMEs råvaruindex fortsatte att falla, -2,5% i mars, vilket innebar att denna för Ryssland viktiga exportprisindikatorn har fallit 5,3% under första kvartalet. Brent var oförändrat under mars och föll därmed 0,7% under första kvartalet.

Bästa sektor i Ryssland under mars var Detaljhandel, som steg 7,7%. Näst bästa sektor var Telekommunikation, som steg 1,1%. Sämsta sektor var Kraft, vilken föll 14,2%. Övriga sektorindex var samlade runt en nedgång på mellan -2,1% och -3,7%. Småbolagsindex som utvecklats starkare än storbolagsindex under januari och februari föll hela 8,3% under mars, vilket tydligt visar att riskaversionen åter är den starkaste kraften i den ryska aktiemarknaden för närvarande.

Under första kvartalet steg Detaljhandelssektorn med 13%, Telekommunikation med 8% och Bank & Finans med 3%. Kraftsektorn föll med 21%, Råvaror med 9% och Olja & Gas med 6%.

Nyhetsflödet i Ryssland var mestadels negativt under mars. Cypernkrisen är negativ för en mängd ryska bolag och privatpersoner som förlorar en del av sina insättningar över USD 100 000. Men Cypernkrisen är negativ för Ryssland också i en vidare bemärkelse. Många ryska bolag har sina holdingbolag på Cypern. Cypern var det land som var först med dubbelbeskattningsavtal med Ryssland varför mycket av de internationella affärerna sker via Cypern. Cypern har varit centralt i betalningsflöden för ryska bolag men även för ryska banker i handeln med omvärlden. Det kommer att ta lite tid för ryska bolag att förändra sina rutiner och i förlängningen kanske till och med ändra sina bolagsstrukturer. Hur ryska ledande personer hanterade situationen har inte hjälpt det ryska anseendet i Västeuropa. Det har förekommit många hårda ord. Bland annat hotade premiärminister Dmitrij Medvedev vid ett tillfälle att den ryska centralbanken skulle sälja samtliga sina euro i protest mot hur Cypernkrisen hanterades från EUs, ECBs och IMF:s sida.

Den ryska ekonomin fortsätter att bromsa in och under mars tycks den ha uppvisat nära nolltillväxt. Ryska Finansministeriets prognos för februari var 0,1%. Industriproduktionen föll 2,1% i senaste mätningen. Förra året stimulerades den ryska ekonomin kraftigt inför presidentvalet. Denna effekt finns inte under 2013. Samtidigt är det för landet så viktiga oljepriset ned 12% de senaste 12 månaderna. Oljeexporten är mer eller mindre oförändrad och gasexporten har minskat både i volym och pris. De flesta förväntar sig nu att centralbanken ska sänka styrräntan för att stimulera ekonomin. Det har ännu inte skett då ryska centralbanken inväntar lägre inflation.

Den viktigaste företagsnyheten under mars var att Rosneft, som är världens största (i produktionsvolym mätt) noterade oljebolag, inte kommer att köpa ut minoriteten i det särnoterade dotterbolaget TNK-BP som man köpte i september förra året. Istället har Rosneft lånat USD 10 mdr från TNK-BP. Nyheten har upprört många internationella investerare vilka enligt uppgift även undersökt möjligheter till juridiska åtgärder. Givetvis står det Rosneft fritt att välja att köpa ut minoriteten eller inte i TNK-BP men eftersom de i höstas presenterade prognoser på vilka synergier som kunde uppnås mellan bolagen faller det sig logiskt att de köper ut minoriteten för att realisera dessa. Vidare är lånet från TNK-BP till Rosneft provokativt då det minskar möjligheterna för TNK-BP att ge utdelning som även kommer minoriteten till del.

Månadsbrev mars 2013 - Tundra Rysslandsfond

Under mars annonserade Gazprom att utdelningen antagligen inte blir så hög som man tidigare sagt. Detta var en besvikelse för marknaden. Just direktavkastningen är en central del av investeringscasen för Gazprom eftersom investerare ställt sig frågande till den kontinuerligt höga investeringsnivån som konsumerar kassaflöden från verksamheten.

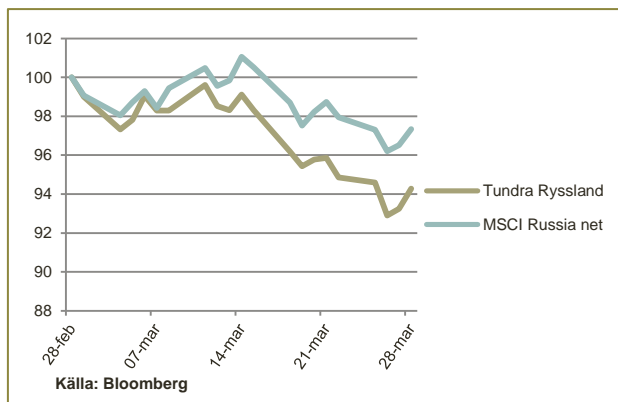
Vi skrev att den välkända Rysslandsinvesteringen Bill Browder kan komma att åtalas i Ryssland för bedrägeri. I mars månad annonserades att hans fond Hermitage Capital kommer att stängas. 2005 var det världens största Rysslandsfond med ett kapital på USD 4 mdr.

Det negativa nyhetsflödet har haft effekt på utländska investerarens intresse för ryska aktiemarknaden. Uttagen från Rysslandsfonder var de största på 16 månader i mars. Uttagen under den tredje och fjärde veckan i mars var USD 300 miljoner respektive USD 336 miljoner. Uttagen de två sista veckorna motsvarar 1% av vad Rysslandsfonder har under förvaltning enligt EPFR. Det största uttaget skedde i ryska ETFer.

Fonden under februari

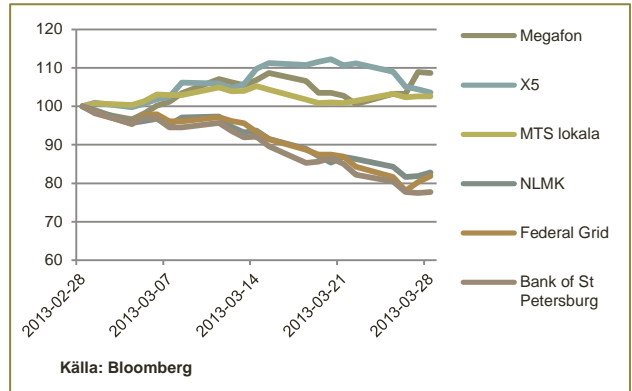
Tundra Rysslandsfond föll 5,7% (SEK) under mars månad, jämfört med marknaden (MSCI Russia Net, SEK) som föll 2,7% under samma period. Fondens övervikt mot medelstora bolag och kraftsektorn var de två viktigaste faktorerna till den negativa avvikelser mot index under mars.

Diagram 6: Tundra Rysslandsfond och MSCI Russia Net



Bäst utveckling (SEK) under månaden i fonden uppvisade Megafon (+8%), X5 (+5%) och MTS lokala (+2%). Sämst utveckling uppvisade Bank of St Petersburg (-22%), Federal Grid (-19%) och NLMK (-18%).

Diagram 7: Bästa och sämsta aktier i fonden under mars



Förändringar i portföljen under mars

Under månaden genomförde vi relativt stora förändringar. Övervikten mot kraftsektorn har minskat kraftigt. Vi har sålt hela vårt innehav i EON Russia, vilken utgjorde knappt 5% av portföljen, då värderingen av aktien nått en bra nivå. Positionen i kraftbolaget Rushydro har halverats givet nedjusteringar av våra antaganden kring direktavkastning. Den låga värderingen motiverar dock visst fortsatt ägande. Övervikten mot kraftsektorn har varit kostsam. Vi ser risker att den ryska staten kommer att fortsätta att ändra på spelreglerna för dessa bolag. Vi har behållit positionerna i framför allt TGK1 och Mosenergo där värderingarna är låga och kassaflödena förbättras kraftigt.

CTC Media, det största privata Tv-bolaget i Ryssland, avyttrades efter en stark kursuppgång under året på över 40%. CTC Media uppvisar god lönsamhet och har en bra direktavkastning, men lönsamhetssituationen är starkt utmanad av dels höjda kostnader för digitalisering av sändningar och dels via ökad konkurrens från andra Tv-bolag, inte minst från internet.

Vi har ökat positionen i Lukoil. Efter Lukoils kapitalmarknadsdag i början av mars står det klart att bolaget fokuserar mycket tydligt på det fria kassaflödet och att successivt höja utdelningen. Vi har även köpt Surgutneftegaz preferensaktie. Bolaget kommer för första gången på över fem år presentera sin resultat- och balansräkning enligt internationell redovisningsstandard sent i april.

Vi köpte åter Gazprom i mars, drygt 5%. När det stod klart att ryska staten via sitt holdingbolag Rosneftegaz skulle köpa aktier för att nå en majoritetsägandepost och nyheter om ett eventuellt gasavtal med Kina nådde oss, bedömde vi det som alltför riskfyllt att inte längre

Månadsbrev mars 2013 - Tundra Rysslandsfond

äga några Gazpromaktier alls även om utdelningen blir lägre än tidigare kommunicerat. I tillägg till detta så föreslog oligarken Oleg Deripaska att Gazprom skulle delas. Det är en logisk utveckling att Gazprom delas upp på sikt. Det faktum att detta nämns offentligt är intressant.

Framtidsutsikter

Den ryska marknaden är lågt värderad och direktavkastningen är hög, såväl jämfört med historiska nivåer som i jämförelse med andra tillväxtmarknader. På kort sikt ger dock värderingen i sig litet stöd när nyhetsflödet är negativt. Vi har nämnt att den svaga bolagstyrningen (corporate governance) tillsammans

med den omfattande korruptionen är de viktigaste faktorerna som behöver förändras för att ryska marknaden ska värderas högre än idag. Händelserna under den gångna månaden hjälper inte och har negativt bidragit till det svaga sentimentet runt Ryssland. Vi har sett perioder som denna tidigare då företagsklimatet har försämrats. Den ryska ekonomins viktigaste sektor, Olja & Gas, inte uppvisar någon tillväxt tvingas staten framöver till privatiseringar för att finansiera den federala budgeten. Om inte marknadens sentiment runt Ryssland förbättras kommer denna privatisering att omöjliggöras till rimliga priser. Börsintroduktionen av Moskvabörsen själv, MICEX, som genomfördes i februari handlas idag 12% lägre än introduktionskursen från februari. Detta var en prestigenering som enbart skedde på MICEX-börsen och inte i London.

Tabell 1: 10 största innehav Tundra Rysslandsfond

Bolag	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	P/E			Dir. avk. (2013)	förändr. 1 mån (SEK)	Noteringsvaluta	Förändr. 1 mån (lok valuta)
				FY2012A	FY2013E	FY2014E				
Sberbank pref	9,8%	73873	Rysslands största bank, 50% marknadsandel av all privat inlåning	6,3	4,5	4,1	4,4%	0,6%	RUB	1,4%
Lukoil ADR	8,4%	54776	Rysslands största privat ägda oljebolag	4,3	4,3	4,4	5,5%	0,3%	USD	-0,5%
Gazprom ADR	5,7%	101204	Världens största gasbolag	2,6	2,9	2,9	6,4%	-3,2%	USD	-3,9%
IBS Group GDR	5,0%	487	Rysslands största IT-företag	12,2	9,5	7,1	5,1%	-7,7%	EUR	-6,6%
LSR Group	4,8%	1935	Byggbolag med inriktning mot lägenheter i St Petersburg och Moskva	12,0	7,7	5,0	3,8%	-12,8%	RUB	-12,1%
Global Trans	4,4%	2821	En av Rysslands största tågagnsoperatörer	9,4	7,7	7,1	4,4%	-0,6%	USD	-1,3%
MegaFon	4,4%	19220	Ledande mobiloperatör som kontrollerar ca en tredjedel av den ryska marknaden	0,2	11,0	9,4	8,4%	8,6%	USD	7,8%
MTS ord	4,4%	18316	Rysslands största mobilteleoperatör	16,5	8,1	7,6	8,2%	2,6%	RUB	3,4%
Surgut pref	4,3%	39600	Ett av Rysslands största oljebolag med nettokassa på över USD 10mrd	4,9	4,8	5,6	6,6%	-5,3%	RUB	-4,6%
VTB Bank GDR	4,2%	16454	Rysslands näst största bank	6,9	6,1	4,9	2,6%	-12,6%	USD	-13,3%

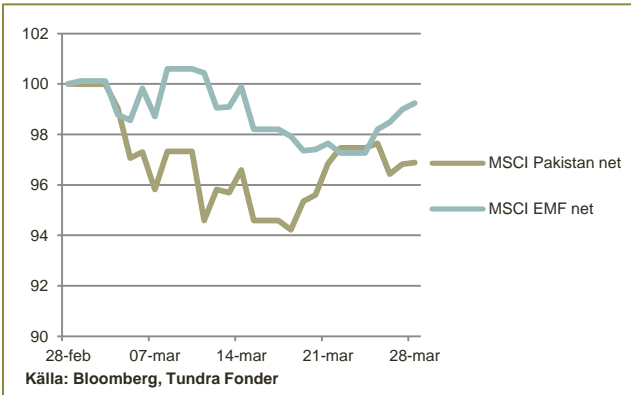
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Månadsbrev mars 2013 - Tundra Pakistanfond

Marknaden

MSCI Pakistan net (SEK) sjönk 3,1% under månaden (t o m 28 mars) jämfört med MSCI EMF net (SEK) som sjönk 0,5%.

Diagram 8: Pakistan vs tillväxtmarknader (SEK)



Utlänningar fortsatte att vara köpare i marknaden och nettoköpte under månaden aktier till ett värde av USD 26 miljoner, jämfört med USD 29 miljoner under föregående månad. Den genomsnittliga dagsomsättningen sjönk till USD 62 miljoner, jämfört med USD 74 miljoner föregående månad.

Det var en relativt stökig politisk månad. Den 11 mars signerade Pakistan och Iran ett avtal om en gaspipeline mellan länderna, något USA kraftfullt satt sig emot. Efter att USAs omedelbara reaktion uttrycktes i relativt avvaktande ordalag reagerade inte marknaden nämnvärt. Flertalet marknadsbedömare ser det som en politisk poäng från avgående president Zardari. Att sätta sig upp emot USA ger politiska poäng på hemmaplan samtidigt som det är få bedömare som verkligen tror att det kommer strömma någon gas från grannlandet. Det ses också som en markering från Pakistan om behovet att lösa energibristen långsiktigt. En pipeline mellan Iran och Pakistan är en relativt enkel och billig lösning. Om USA har starka önskemål om att Pakistan ej går denna vägen kan situationen vara behjälpt av att USA presenterar några realistiska alternativ. Pakistan efterfrågar idag 30% mer gas än vad som finns tillgängligt. En annan viktig händelse var det faktum att sittande parlament blev det första i historien som fullföljde sin mandatperiod den 16 mars. En inte helt oväntad oförmåga att nå konsensus kring interimspremiärminister innebar att ECP (Pakistans valkommitté) fick utse premiärminister efter 8 dagars förhandling. Valet föll på Mir Hazar Khan Khoso som intog posten 25 mars. Han är en pensionerad domare, ursprungligen från Balochistan. Valet blev okontroversiellt givet Mir Hazar Khan Khosos goda rykte och avsaknad av tydlig politisk falang. Det innebar dock

en viss besvikelse för marknaden som hoppats på en kandidat som var tydligare designerad utifrån de kommande viktiga förhandlingarna med IMF. Marknadens förhoppningar ställs nu till att den finansminister som inom kort tillträder är av en sådan kaliber att förhandlingarna med IMF kan slutföras. Med valet knappt en och en halv månad bort kan det tyckas förvånande att det är begränsat fokus på vilket parti som blir regeringsbildare. För utomstående är partiernas politik liknande. Ett tydligt steg åt höger jämfört med ett land som t ex Sverige. Ett scenario där det största oppositionspartiet i nuläget, PML-N, blir största parti och bildar koalitionsregering med något av de mindre partierna nämns som det mest troliga och också mest positiva utfallet då det finns förhoppningar om att en sådan regering kan komma att bli mer företagervänlig än nuvarande. Det är dock inte starka åsikter. Den primära och övergripande frågan i nuläget är att valet hålls enligt plan. Den sekundära frågan, och ett möjligt blivande orosmoment för marknaden, är risken för att ingen tydlig koalition direkt är skönjbar och att den inledande beslutsförmågan blir svag. Vi får anledning att återvända till diskussionen kring potentiella valresultat längre fram.

Textilsektorn var i fokus under månaden. En sannolik halvering av exportskatten för sektorn (från 2% till 1%) och stigande lokala bomullspriser har inneburit uppgraderingar av vinstprognoserna. Två av de större noterade bolagen, Nishat Mills och Nishat Chunian, tillhörde båda vinnarna under månaden. Banksektorn utvecklades överlag svagt efter att centralbanken satt stramare tyglar för hur det tvingande 6%-golvet på inlåning skall beräknas. Den relativt marginella reaktionen mot marknaden får dock ses som ett uttryck för att investerare redan är signifikant underviktade i sektorn. Avsaknad av efterfrågan på lån har tvingat bankerna att parkera kunders inlåning i statspapper. I takt med att centralbanken sänkt räntan har intjäningen försämrats för sektorn. Pakistanska företag är överlag restriktiva med att ta upp nya lån. Krisen 2008 ligger fortfarande i närminne och med ett regeringsskifte runt hörnet kan det vara värt att avvakta. Därtill är energibristen en viktig hämmande faktor för en snabbare expansion. På kort sikt är det således svårt att se en tydlig förbättring i intresset för lån och därmed för banksektorn. Ur ett längre perspektiv bör det dock konstateras att pakistanska banker idag är mycket lågt värderade ur ett gränsmarknadsperspektiv. Flertalet handlas till det justerade egna kapitalet eller strax därunder och balansräkningarna har gott om utrymme för en kraftig och billig låneexpansion. I största banken mätt i inlåning, Habib Bank, utgör idag kreditstocken

Månadsbrev mars 2013 - Tundra Pakistanfond

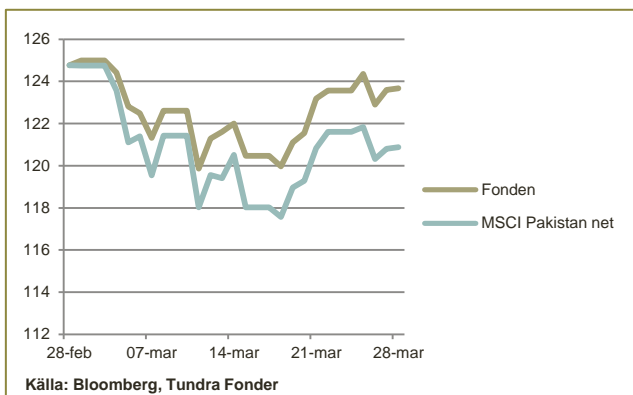
omkring 40% av inlåningen. Börsvärdet är strax under det justerade egna kapitalet och aktien värderas till P/E 6 med drygt 7% direktavkastning, detta året kryddat med 10% fondemission. Den näst största banken och tillika den överlägset mest likvida, National Bank of Pakistan gav under mars en direktavkastning på 15%, kryddat med en fondemission på ytterligare 15%. Aktien handlas till 0,5 gånger det justerade egna kapitalet och P/E 5. Bolaget har sänkt utdelningen en gång (2008) de senaste tio åren. Den gången med 10% och man kompenserade med en extra hög fondemission. Utdelningen 2012 var mer än dubbelt så hög som 2007 men aktien handlas i nuläget 60% under toppnivåerna. Vi har svårt att se pakistanska banker långsiktigt handlas med 50-80% rabatt relativt andra gränsmarknader men det krävs sannolikt tecken på ökad låneefterfrågan för att intresset skall tillta.

En annan viktig nyhet kom den 27 mars då börsens utvärderingskommitté beordrade Unilever Overseas att antingen höja sitt bud på Unilever Pakistan till PKR 15 000/aktie (ursprungligt bud PKR 9 700) alternativt dra tillbaka budet. Många på marknaden, inklusive Tundra Pakistanfond, hade gärna sett att Unilever Pakistan förblir noterat givet spännande tillväxtförutsättningar (läs mer i vårt månadsbrev för november 2012). Börsens direktiv är dock en stark signal angående skyddet för minoritetsägare. Den 2 april accepterade Unilever det högre priset.

Fonden

Fonden föll 0,9% under månaden jämfört med MSCI Pakistan net (SEK) som sjönk 3,1%.

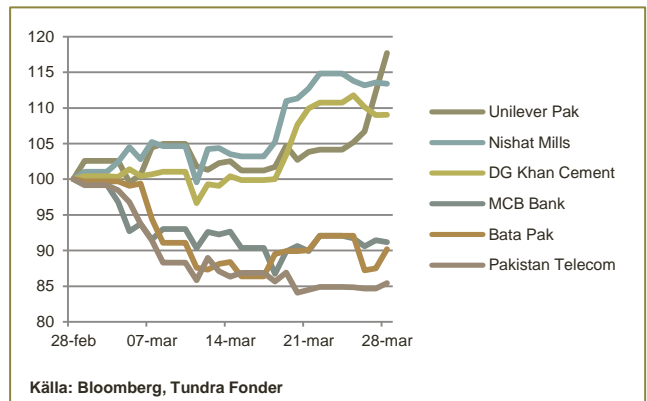
Diagram 9: Fonden vs marknaden (SEK)



Vår undervikt i MCB Bank och våra övervikter i Unilever Pakistan och Nishat Mills förklarade större delen av överavkastningen under månaden medan vi tappade relativ avkastning framförallt i Pakistan Telecom. Rupeen stärktes ytterligare 0,6% mot svenska kronan

under månaden vilket för andra månaden i rad bidrog till avkastningen. Fondens bästa positioner under februari var Unilever Pakistan +18%, Nishat Mills +13% och DG Khan Cement +9%. Fondens sämsta positioner under månaden var Pakistan Telecom -15%, Bata Pakistan -10% och MCB Bank -7%.

Diagram 10: Bäst och sämst under månaden (SEK)



Vi gjorde relativt marginella förändringar under månaden. Vi valde att minska vår position i kraftbolaget Hubco efter en stark kursuppgång. Vidare fortsatte vi trimma positionen i Engro Foods och istället öka vår position i moderbolaget Engro Corp (se föregående månadsbrev). Vårt beslut att öka vår position i Unilever Pakistan (se ovan) gav ett gott bidrag. En sannolik effekt i det fall Unilever försvinner blir ökad efterfrågan på övriga konsumentorienterade aktier. Vi tillhör de största aktieägarna i flera av de idag starkaste noterade varumärkena i Pakistan. Vi har således förståelse för ett eventuellt ökat intresse och är relativt väl positionerade för att ta del av ett sådant intresse.

Månadsbrev mars 2013 - Tundra Pakistanfond

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	FY2012A/E	FY2013E				
OGDC	7,5%	8847	Pakistans största olja- och gasbolag	13,2	9,3	8,1	3,9%	-2,8%	PKR	-3,4%
Pakistan Petroleum	7,1%	2911	Pakistans näst största olja- och gasbolag	8,6	6,7	6,0	2,8%	-2,2%	PKR	-2,8%
National Bank of Pak	6,1%	843	Pakistans näst största bank, fortfarande statligt majoritetsägd, likvid aktie, hög direktavkastning	4,8	4,9	5,3	15,5%	-1,9%	PKR	-2,4%
Engro Corp	6,1%	667	Pakistans ledande konglomerat, stora inom gödsel och livsmedelsindustri	8,1	31,3	15,2	0,0%	6,5%	PKR	5,9%
Pakistan Telecom	4,8%	763	Pakistans ledande telekombolag. Äger även Ufone med 22 miljoner mobilabbonenter.	neg	21,2	6,6	0,0%	-14,6%	PKR	-15,1%
Engro Foods	4,3%	990	Pakistans ledande mejeriproducent, framförallt förpackad mjölk	194,3	41,8	25,2	0,0%	-0,4%	PKR	-1,0%
Pakistan Oilfields	4,3%	1089	Pakistans tredje största oljebolag	9,8	8,7	8,1	12,0%	-0,1%	PKR	-0,7%
Hub Power	4,1%	589	Pakistans största kraftbolag, hög direktavkastning	10,3	7,6	6,6	12,7%	3,0%	PKR	2,4%
MCB Bank	4,0%	1964	Pakistans fjärde största bank, högst lönsamhet, kommer förbättra eller bibehålla marknadsandel på ca 8%.	9,2	8,9	9,7	6,4%	-6,8%	PKR	-7,4%
Habib Bank	3,5%	1309	Pakistans största bank, historiskt hög och stabil avkastning på eget kapital	6,2	5,7	6,0	7,4%	-4,0%	PKR	-4,5%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

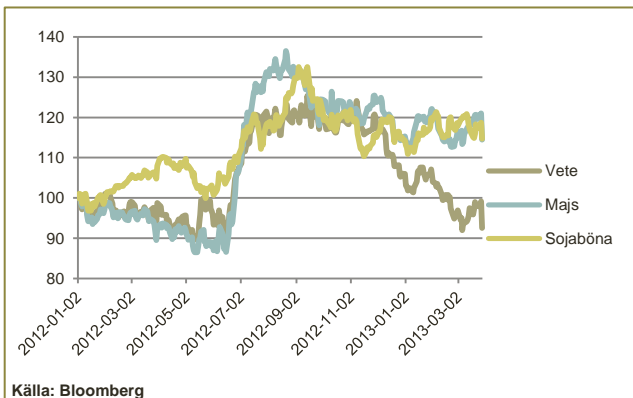
Månadsbrev mars 2013 - Tundra Agri & Food

Marknaden under mars

MSCI Emerging Markets Food Retail Index (SEK) steg 2,6% under månaden medan MSCI Emerging Markets Food Products Index steg 3,1% (SEK) och MSCI Global Agriculture Index steg 1,5%. USD stärktes med 1,2% mot SEK under månaden. Under första kvartalet sjönk MSCI Emerging Market Food Retail Index (SEK) 0,7% medan Emerging Market Food Products index steg 3,4% och MSCI Global Agriculture Index steg 4,4%.

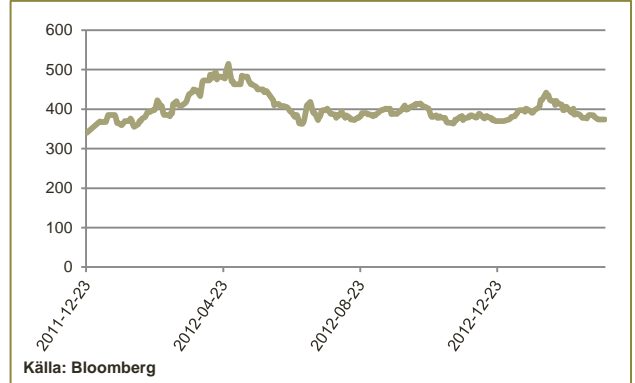
Jordbruks/matsektorn är fortsatt USA-orienterad, då USA är världens största exportör av spannmål och sojaböner och har en stor inverkan på globala matpriser. Den 28 mars publicerade amerikanska jordbruksdepartementet, USDA, lagerstatistik som överraskade marknaden kraftigt. Lagernivåerna för majs respektive sojaböner var 8% respektive 7% högre än förväntat. USDA prognosticerar dessutom att den största arealen sedan 1936 kommer odlas upp med majs i USA. Majspriset föll 12% på två dagar, vilket är det största fallet på 24 år. Torkan är dock fortfarande svår i USA varför det kommer att bli intressant att följa utvecklingen.

Diagram 11: Prisutvecklingen på vete, majs och sojaböner



På närmare håll börjar svenska jordbrukare oroa sig både för höstsädd och när vårsädden kan bli klar. Den utdragna vintern ställer till det. Situationen är inte unik för Sverige, bilden känns igen från andra ställen i Europa. I öst råder dock ännu så länge viss optimism efter att den utdragna kylan med sitt snötäcke har skyddat höstsädden väl. Kylan i både USA och Europa har försenat vårsädden och därmed gödselinköpen. Ureapriserna är ned 20% sedan första dagarna i februari. Dessutom förväntas exporten av urea från Kina öka i år jämfört med förra året då exporttarifferna har sänkts.

Diagram 12: Ureapriset (USD/t)



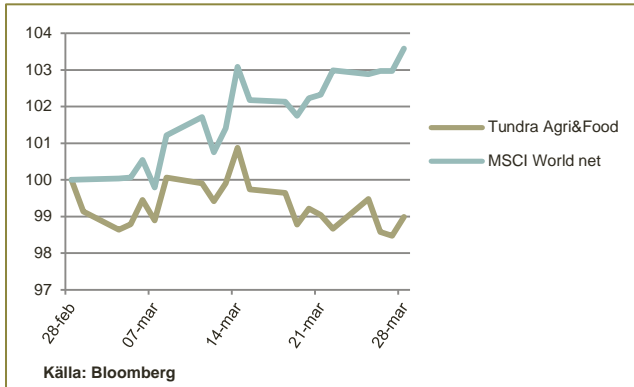
Priset på palmolja, som är den viktigaste vegetabiliska oljan i Kina, har fortsatt falla i början på året. Lagren hos kinesiska traders steg i mars när marknaden förväntade sig att de skulle minska. Sedan början på 2011, då palmpriset toppade, är det ned 40%. Priset på palmolja är för närvarande mer än 20% lägre än genomsnittspriset under de senaste fem åren. Palmoljeproduktion eller palmoljeraffinaderier ingår som en del av verksamheten i flera större globala agriföretag och vissa av Tundra Agri&Foods portföljbolag. Fonden har exponering mot palmoljesektorn genom innehaven i China Agri, Wilmar och Kuala Lumpur Kepong.

Fonden under mars

Tundra Agri & Food föll 1,0% (SEK) i mars jämfört med MSCI World (SEK) som steg 3,6% och MSCI Emerging Markets (SEK) som steg 0,8% under samma period. Avkastningsavvikelsen mellan fonden och världsindex förklaras främst av den stora skillnaden mellan hur utvecklade marknader och tillväxtmarknader utvecklats under mars. I tillägg så föll två av fondens innehav 16% respektive 13% (Lianhua och Marfrig) p g a svaga helårsrapporter för 2012 publicerade i mars.

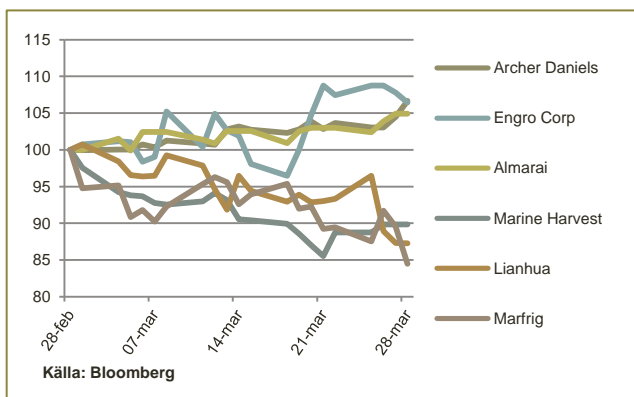
Månadsbrev mars 2013 - Tundra Agri & Food

Diagram 13: Fonden mot marknaden (SEK)



Vid månadens slut ägde fonden 39 aktier från 15 länder. Ryssland (20%), Kina (16%) och Brasilien (12%) är de tre länder fonden har störst exponering mot. Bäst utveckling i SEK under månaden uppvisade Archer Daniels (+7%), Engro Corp (+6%) och Almarai (+5%). Sämst utveckling uppvisade Marfrig (-16%), Lianhua (-13%) och Marine Harvest (-12%).

Diagram 14: Bästa och sämsta aktier i fonden under mars



Portföljförändringar

Under den gångna månaden genomförde vi relativt stora förändringar i fondens exponeringar. Sammanfattningsvis är dessa tre förändringar de mest betydande:

- De största exponeringarna är alla under 5%. Detta för att minska den företagspecifika risken i fonden. De största positionerna är för närvarande drygt 4%.
- De tre största ländernas vikt i fonden har minskats med sju procentenheter. Geografisk diversifiering har varit prioriterat i fonden sedan vi lanserade den, nu har vi diversifierat ytterligare.
- Exponeringen mot gödsel företag har minskat till förmån för förädlade livsmedel

Nya bolag i fonden under mars är Engro Corp, Charoen och Tiger Brands. Engro Corp är Pakistans största gödsel företag, men äger också 88% av Engro Foods. Vår positiva hållning baseras på att Engro Corps rådande brist på naturgas håller på att lösas. Vi skrev i detalj om Engro Corp och bakgrunden till vår positiva hållning under avsnittet om Tundra Pakistanfond i februari månadsbrev.

Charoen Pokphand Food (CPF), är ett globalt livsmedelsmedelsföretag som startades 1978 och är noterat på Bangkokbörsen. Huvudägaren, CP Group, är en av Thailands största industrigrupper med verksamheter i ett tiotal industrier. CPFs huvudverksamheten är kycklinguppfödning inklusive foderproduktion där bolag är ett av de största i världen. Deras vision är "kitchen of the world". Man har även betydande verksamhet, knappt 20%, i fisk- och räkodling. Knappt hälften av omsättningen är i Thailand där man har starka varumärken även i detaljistledet. Bolaget har verksamhet i nio länder och exporterar till över 40 länder. Aktien har rört sig sidledes under ett år p g a av överutbud av kyckling på den lokala marknaden och p g a av stigande råvarupriser efter torkan i USA. Utbudet på kyckling ser dock framgent ut att bättre balanseras mot efterfrågan med stigande priser som följd.

Tiger Brands är ett sydafrikanskt livsmedelsbolag med starka varumärken inom olika livsmedelsprodukter såsom mjöl, bröd, pasta, majonnäs, tomatsås, men även inom barnmat och en mängd olika konserverade produkter, både vegetariska och kött. Bolaget har en stark ställning i Sydafrika men växer snabbt i s k sub-Sahara, d v s länder norr om Sydafrika men söder om Nordafrika. Bolaget har egen produktion i fem länder utanför Sydafrika: Nigeria, Kamerun, Zimbabwe, Etiopien och Kenya. Dessutom säljer man sina varor till ytterligare 15 länder i sub-Sahara. Försäljningen utanför Sydafrika har ökat från 9% av omsättningen till 16% på två år. Bara i fjol ökade försäljningen utanför Sydafrika med över 50%.

Finansieringen av dessa tre nya innehav har skett via en dryg halvering av positionen i Black Earth Farming. Vi tycker fortfarande aktien är intressant men efter en snabb kursökning efter den lyckade nyemissionen i december och sitt första positiva resultat någonsin i februari har aktien värderats upp väsentligt.

Månadsbrev mars 2013 - Tundra Agri & Food

Dessutom har vi minskat innehavet i Indofood, JBS och Brasil Foods samt de två kinesiska gödsel företagen Sinofert och China Bluechem. Vidare har tre innehav sålts: gödsel företagen Uralkali och Sociedad Quimica samt laxodlaren Marine Harvest. Investeringen i Marine Harvest har varit fondens bästa (räknat i procent) sedan start med en avkastning på 80%. Investeringen gjordes då laxpriserna i Norge var låga p g a överutbud från Norge och Chile. Aktiekursen har nu återhämtat sig efter att laxpriserna normaliserats.

Tabell 3: 10 största innehav Tundra Agri & Food

Bolag	Land	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	P/E			Dir. avk. (2013) mån (SEK)	förändr. 1 mån (lokal valuta)	Noteringsvaluta	förändr. 1 mån (lokal valuta)
					FY2012A	FY2013E	FY2014E				
Indofood Sukses	Indonesien	4,3%	6716	Störst på vidareförädlad mat i Indonesien	19,5	16,5	14,8	2,7%	2,3%	IDR	2,1%
Almarai	Saudiarabien	4,2%	7172	Största mejeriet i Gulfländerna med nästan 50% marknadsandel på mjölk och yoghurt. Har under senare år breddat verksamheten till bl a juicer och andra förädlade livsmedel.	17,8	16,1	13,4	2,9%	4,9%	SAR	3,9%
Engro Corp	Pakistan	3,7%	667	Pakistans ledande konglomerat, stora inom gödsel och livsmedelsindustri	51,9	16,0	10,0	1,5%	6,5%	PKR	5,9%
Shoprite	Sydafrika	3,7%	11326	Livsmedelsdetaljist, i Sydafrika men även i bl a Nigeria	27,6	25,2	21,3	2,4%	4,6%	ZAR	6,3%
Brasil Foods	Brasilien	3,5%	19290	En av världens största kycklingproducenter, men även producent av pasta, sojaböner och frysta grönsaker. Verksamhet i Latinamerika men även mellanöstern, Europa och Asien	47,6	21,7	16,9	1,6%	3,2%	USD	2,4%
Charoen Pokphand Foods	Thailand	3,5%	8715	Thailändskt livsmedelsbolag. Huvuddelen av verksamheten är kycklinguppfödning och foder.	12,0	15,3	12,3	4,2%	3,9%	THB	1,5%
Sun Art Retail	Kina	3,4%	13272	Livsmedelsdetaljist, störst i Kina inom stormarknadssegment	33,1	28,9	24,4	1,5%	0,7%	HKD	0,0%
Tiger Brands	Sydafrika	3,3%	6114	Sydafrikanskt livsmedelsbolag med starka varumärken. Snabb tillväxt i Sub-Sahara	16,6	15,3	13,7	3,7%	-4,7%	ZAR	-3,1%
Adecoagro	Argentina/Brasilien	3,3%	940	En av världens största privata markägare. Verksamma i Argentina, Brasilien och Uruguay. Jordbruk, socker och kraftigt ökande etanolproduktion.	neg	11,1	11,7	1,2%	-1,3%	USD	-2,0%
Phosagro	Ryssland	3,2%	5266	Ett av Rysslands största gödsel företag. Fosfatproducent	8,6	8,4	7,7	4,4%	4,5%	USD	3,7%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Appendix I – Utveckling aktiemarknader

	Avkastning i lokal valuta				Avkastning i SEK			
	Mars 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader	Mars 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader
Tillväxtmarknader								
MSCI Emerging Markets TR (net)	-1,7%	-1,6%	-1,6%	2,0%	-0,6%	-1,3%	-1,3%	0,6%
Brasilien	-1,9%	-7,5%	-7,5%	-12,6%	-3,2%	-6,4%	-6,4%	-22,4%
Chile	-2,8%	3,0%	3,0%	-5,1%	-1,8%	4,6%	4,6%	-3,4%
Colombia	-4,7%	-3,9%	-3,9%	-6,0%	-4,4%	-6,6%	-6,6%	-9,4%
Egypten	-7,1%	-6,7%	-6,7%	1,6%	-6,9%	-12,4%	-12,4%	-11,9%
Filippinerna	1,9%	17,8%	17,8%	34,1%	2,5%	18,4%	18,4%	38,7%
Indien	-0,1%	-3,0%	-3,0%	8,2%	0,4%	-2,5%	-2,5%	-0,5%
Indonesien	3,0%	14,5%	14,5%	19,9%	3,3%	13,3%	13,3%	11,1%
Kina (A-aktier)	-6,7%	-1,1%	-1,1%	1,6%	-5,5%	-0,4%	-0,4%	1,7%
Kina (H-aktier)	-4,7%	-4,7%	-4,7%	2,4%	-4,1%	-4,9%	-4,9%	0,7%
Malaysia	2,1%	-1,0%	-1,0%	4,7%	3,4%	-1,8%	-1,8%	2,4%
Marocko	1,2%	-3,3%	-3,3%	-17,8%	0,6%	-5,2%	-5,2%	-21,4%
Mexiko	-0,1%	0,8%	0,8%	11,5%	4,4%	5,9%	5,9%	14,0%
Peru	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-15,9%	-2,8%	-4,9%	-4,9%	-14,7%
Polen	-2,4%	-4,9%	-4,9%	9,4%	-4,3%	-10,1%	-10,1%	2,5%
Ryssland	-3,2%	-2,5%	-2,5%	-5,2%	-3,6%	-4,5%	-4,5%	-11,8%
Sydafrika	0,4%	1,6%	1,6%	18,8%	-1,2%	-6,7%	-6,7%	-3,2%
Sydkorea	-1,1%	0,4%	0,4%	-0,5%	-2,3%	-3,6%	-3,6%	-0,1%
Taiwan	0,3%	2,8%	2,8%	-0,2%	0,8%	0,4%	0,4%	-2,6%
Thailand	1,3%	12,2%	12,2%	30,4%	4,1%	17,4%	17,4%	35,4%
Tjeckien	-5,1%	-7,3%	-7,3%	-1,1%	-6,8%	-12,5%	-12,5%	-9,9%
Turkiet	8,3%	9,8%	9,8%	37,6%	8,6%	8,5%	8,5%	33,5%
Ungern	-5,0%	-1,7%	-1,7%	-4,2%	-9,0%	-9,1%	-9,1%	-12,4%
Latinamerika	0,0%	0,9%	0,9%	-4,3%	1,1%	1,2%	1,2%	-5,6%
Asien	-2,0%	-0,5%	-0,5%	7,1%	-0,9%	-0,1%	-0,1%	5,6%
EMEA	-1,7%	-5,5%	-5,5%	-0,7%	-0,6%	-5,1%	-5,1%	-2,1%
Gränsmarknader								
MSCI Frontier Markets 100 TR (net)	0,9%	7,9%	7,9%	10,3%	2,0%	8,3%	8,3%	8,8%
Argentina	10,9%	18,4%	18,4%	26,0%	10,3%	13,7%	13,7%	6,1%
Bangladesh	-8,0%	-11,8%	-11,8%	-25,4%	-6,1%	-9,6%	-9,6%	-23,6%
Bosnien & Herz.	-2,5%	2,8%	2,8%	2,5%	-3,4%	-0,2%	-0,2%	-2,8%
Bulgarien	0,6%	11,2%	11,2%	24,4%	-0,7%	7,7%	7,7%	17,5%
Ecuador	1,6%	1,9%	1,9%	5,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Estland	9,9%	14,2%	14,2%	39,1%	8,5%	10,5%	10,5%	31,5%
Förenade Arabem.	-5,1%	12,7%	12,7%	10,9%	-4,0%	13,1%	13,1%	8,4%
Kazakhstan	-8,0%	-0,7%	-0,7%	-23,6%	-7,3%	-0,6%	-0,6%	-26,2%
Kenya	7,6%	17,6%	17,6%	44,4%	9,3%	18,3%	18,3%	37,6%
Kroatien	3,2%	15,4%	15,4%	9,5%	2,2%	11,7%	11,7%	2,5%
Kuwait	4,0%	13,3%	13,3%	9,0%	4,6%	12,1%	12,1%	3,7%
Lettland	5,4%	6,0%	6,0%	7,2%	3,9%	2,0%	2,0%	1,2%
Litauen	6,6%	10,9%	10,9%	25,0%	5,3%	7,3%	7,3%	18,2%
Mongoliet	-10,6%	-11,7%	-11,7%	-25,5%	-10,3%	-12,8%	-12,8%	-31,4%
Nigeria	1,4%	19,4%	19,4%	62,4%	2,2%	17,6%	17,6%	58,8%
Pakistan	-4,0%	4,0%	4,0%	12,6%	-3,8%	5,3%	5,3%	22,2%
Qatar	0,6%	2,6%	2,6%	-2,4%	1,7%	3,0%	3,0%	-4,7%
Rumänien	-0,3%	9,5%	9,5%	4,9%	-2,6%	6,9%	6,9%	-1,2%
Serbien	1,3%	10,3%	10,3%	8,6%	0,2%	8,4%	8,4%	3,0%
Slovakien	1,1%	-5,4%	-5,4%	-10,7%	-0,2%	-8,1%	-8,1%	-15,6%
Slovenien	-4,8%	-6,7%	-6,7%	-1,0%	-6,0%	-9,6%	-9,6%	-6,4%
Sri Lanka	1,8%	1,6%	1,6%	5,8%	3,2%	2,4%	2,4%	5,2%
Ukraina	-9,6%	0,0%	0,0%	-38,2%	-8,8%	-0,9%	-0,9%	-39,8%
Vietnam	3,5%	18,7%	18,7%	11,3%	4,6%	18,3%	18,3%	9,3%
Utvecklade marknader								
MSCI World TR (net)	2,3%	7,7%	7,7%	11,8%	3,5%	8,1%	8,1%	10,3%
Hong Kong	-3,1%	-1,6%	-1,6%	8,5%	-2,5%	-1,7%	-1,7%	6,6%
Nasdaq	3,4%	8,2%	8,2%	5,7%	4,2%	8,2%	8,2%	3,9%
Nikkei 225	7,3%	19,3%	19,3%	23,0%	6,3%	9,2%	9,2%	6,4%
OMX Stockholm 30	0,1%	8,7%	8,7%	11,8%	0,1%	8,7%	8,7%	11,8%
S&P 500	3,6%	10,0%	10,0%	11,4%	4,4%	10,0%	10,0%	9,5%
Singapore	1,2%	4,5%	4,5%	9,9%	1,7%	2,9%	2,9%	9,5%
STOXX Europe 600	1,3%	5,0%	5,0%	11,6%	0,1%	2,1%	2,1%	5,5%
Sektorer (tillväxtmarknader)								
Bank och finans	-1,4%	1,5%	1,5%	8,9%	-0,3%	1,9%	1,9%	7,4%
Verkstad	-2,8%	-1,5%	-1,5%	-3,9%	-1,8%	-1,1%	-1,1%	-5,2%
Dagligvaror	0,3%	1,6%	1,6%	11,1%	1,4%	1,9%	1,9%	9,6%
Energi	-1,5%	-6,0%	-6,0%	-14,6%	-0,4%	-5,7%	-5,7%	-15,7%
IT	-1,9%	0,8%	0,8%	5,3%	-0,8%	1,2%	1,2%	3,9%
Kraft	-0,1%	1,6%	1,6%	-7,4%	1,0%	2,0%	2,0%	-8,6%
Läkemedel	2,2%	2,5%	2,5%	17,5%	3,3%	2,8%	2,8%	15,9%
Basindustri	-5,2%	-10,2%	-10,2%	-13,9%	-4,1%	-9,9%	-9,9%	-15,1%
Sällanköpsvaror	-2,3%	-2,6%	-2,6%	-0,2%	-1,2%	-2,2%	-2,2%	-1,6%
Telekom	-2,1%	-5,5%	-5,5%	-3,8%	-1,0%	-5,2%	-5,2%	-5,1%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Appendix II – Utveckling råvaror

	Utveckling i USD			
	Mars 2013	3 månader	Hitills i år	12 månader
Soft commodities				
Kaffe	-3,9%	-4,6%	-4,6%	-24,8%
Kakao	1,1%	-3,0%	-3,0%	-2,2%
Majs	-1,2%	-0,7%	-0,7%	24,2%
Palmolja	-1,3%	-0,3%	-0,3%	-33,4%
Ris	-0,9%	3,4%	3,4%	4,0%
Soja	-3,3%	0,4%	0,4%	6,3%
Vete	-3,7%	-12,7%	-12,7%	-6,3%
Energi				
Kol (coking coal, Kina)	-0,1%	0,4%	0,4%	-2,5%
Kol (steam coal, Australien)	-5,6%	-3,1%	-3,1%	-15,9%
Kol (steam coal, Kina)	-1,0%	-0,9%	-0,9%	-20,1%
Naturgas (Henry Hub)	17,1%	19,2%	19,2%	107,1%
Olja (Arabian Light)	-0,5%	-1,4%	-1,4%	-10,5%
Olja (Brent)	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-11,6%
Olja (WTI)	5,6%	5,9%	5,9%	-5,6%
Gödsel				
Ammonia	0,0%	-8,8%	-8,8%	56,3%
Fosfat	-13,2%	-13,2%	-13,2%	-13,2%
Potash	-0,6%	-2,7%	-2,7%	-14,6%
Sulfur	0,0%	-6,3%	-6,3%	-12,8%
Urea	-6,7%	1,2%	1,2%	-16,4%
Metaller				
Aluminium	-5,0%	-8,2%	-8,2%	-10,4%
Guld	1,1%	-4,6%	-4,6%	-4,2%
Järnmalm	-9,2%	-4,8%	-4,8%	-8,0%
Koppar	-3,5%	-4,9%	-4,9%	-10,7%
Nickel	0,4%	-2,3%	-2,3%	-6,5%
Paladium	5,9%	9,6%	9,6%	18,1%
Platinum	-0,8%	2,0%	2,0%	-4,2%
Silver	-0,8%	-6,7%	-6,7%	-12,2%
Stål	-3,2%	0,5%	0,5%	-12,2%
Zinc	-8,1%	-8,8%	-8,8%	-5,2%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Appendix III – Utveckling valutor

	Lokal valuta per 1 SEK							
	Mars 31, 2013	December 31, 2012	December 31, 2012	Mars 31, 2012	Mars 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader
Argentina (peso)	1,2745	1,3229	1,3229	1,5108	-0,6%	-3,7%	-3,7%	-15,6%
Bangladesh (taka)	0,0800	0,0800	0,0800	0,0800	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bosnien Hercegovina (mark)	4,2782	4,3887	4,3887	4,5108	-0,9%	-2,5%	-2,5%	-5,2%
Brasilien (real)	3,2280	3,1690	3,1690	3,6210	-1,5%	1,9%	1,9%	-10,9%
Bulgarien (lev)	4,2784	4,3885	4,3885	4,5143	-0,9%	-2,5%	-2,5%	-5,2%
Chile (peso) X100	0,1383	0,1358	0,1358	0,1354	1,2%	1,8%	1,8%	2,1%
Colombia (peso) x100	0,3580	0,3680	0,3680	0,3700	0,3%	-2,7%	-2,7%	-3,2%
Egyptien (pund)	0,9590	1,0220	1,0220	1,0950	0,0%	-6,2%	-6,2%	-12,4%
Euro	8,3671	8,5802	8,5802	8,8261	-0,9%	-2,5%	-2,5%	-5,2%
Filippinerna (peso)	0,1600	0,1580	0,1580	0,1540	0,6%	1,3%	1,3%	3,9%
Förenade Arabem. (dirham)	1,7773	1,7699	1,7699	1,8014	1,0%	0,4%	0,4%	-1,3%
Hong Kong (dollar)	0,8407	0,8391	0,8391	0,8518	0,8%	0,2%	0,2%	-1,3%
Indien (rupee)	0,1198	0,1187	0,1187	0,1299	1,3%	0,9%	0,9%	-7,8%
Indonesien (rupia) X100	0,0670	0,0670	0,0670	0,0720	0,0%	0,0%	0,0%	-6,9%
Japan (yen) X100	6,9285	7,4962	7,4962	7,9823	-0,8%	-7,6%	-7,6%	-13,2%
Kazakstan (tenge)	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kenya (shilling)	0,0800	0,0800	0,0800	0,0800	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kina (renminbi)	1,0516	1,0432	1,0432	1,0511	1,2%	0,8%	0,8%	0,0%
Kroatien (kuna)	1,1017	1,1349	1,1349	1,1747	-1,0%	-2,9%	-2,9%	-6,2%
Kuwait (dinar)	22,8740	23,1050	23,1050	23,8160	0,3%	-1,0%	-1,0%	-4,0%
Lettland (lati)	11,9198	12,3031	12,3031	12,5962	-1,0%	-3,1%	-3,1%	-5,4%
Malaysia (ringgit)	2,1100	2,1270	2,1270	2,1580	0,9%	-0,8%	-0,8%	-2,2%
Marocko (dirham)	0,7540	0,7686	0,7686	0,7895	-0,6%	-1,9%	-1,9%	-4,5%
Mexiko (peso)	0,5303	0,5059	0,5059	0,5164	4,8%	4,8%	4,8%	2,7%
Mongoliet (togrog)	0,0046	0,0047	0,0047	0,0050	0,0%	-2,1%	-2,1%	-8,0%
Nigeria (naira)	0,0412	0,0416	0,0416	0,0419	1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,7%
Pakistan (rupee)	0,0663	0,0669	0,0669	0,0729	0,8%	-0,9%	-0,9%	-9,1%
Peru (ny sol)	2,5202	2,5475	2,5475	2,4811	0,6%	-1,1%	-1,1%	1,6%
Polen (zloty)	2,0027	2,1039	2,1039	2,1277	-1,6%	-4,8%	-4,8%	-5,9%
Qatar (rial)	1,7927	1,7859	1,7859	1,8172	0,9%	0,4%	0,4%	-1,3%
Rumänien (lei)	1,8946	1,9298	1,9298	2,0120	-2,2%	-1,8%	-1,8%	-5,8%
Ryssland (ruble)	0,2101	0,2131	0,2131	0,2254	-0,6%	-1,4%	-1,4%	-6,8%
Serbien (dinar)	0,0750	0,0763	0,0763	0,0792	-1,1%	-1,7%	-1,7%	-5,3%
Singapore (dollar)	5,2627	5,3230	5,3230	5,2591	0,8%	-1,1%	-1,1%	0,1%
Sri Lanka (rupe)	0,0515	0,0509	0,0509	0,0516	1,6%	1,2%	1,2%	-0,2%
Sydafrika (rand)	0,7068	0,7685	0,7685	0,8621	-1,4%	-8,0%	-8,0%	-18,0%
Sydkorea (won)	0,0059	0,0061	0,0061	0,0058	-1,7%	-3,3%	-3,3%	1,7%
Taiwan (dollar)	0,2188	0,2239	0,2239	0,2241	0,5%	-2,3%	-2,3%	-2,4%
Thailand (bhat)	0,2230	0,2126	0,2126	0,2148	2,7%	4,9%	4,9%	3,8%
Tjeckien (koruny)	0,3251	0,3421	0,3421	0,3559	-1,2%	-5,0%	-5,0%	-8,7%
Turkiet (lira)	3,6095	3,6434	3,6434	3,7117	0,4%	-0,9%	-0,9%	-2,8%
Ukraina (hryvnia)	0,8020	0,8078	0,8078	0,8237	0,8%	-0,7%	-0,7%	-2,6%
Ungern (forint)	0,0275	0,0295	0,0295	0,0300	-3,8%	-6,8%	-6,8%	-8,3%
USD (dollar)	6,5281	6,5032	6,5032	6,6147	1,0%	0,4%	0,4%	-1,3%
Vietnam (dong) X1000	0,3119	0,3122	0,3122	0,3177	1,0%	-0,1%	-0,1%	-1,8%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder