

Årsberättelse för

# Tundra Agri & Food

515602-4795

Perioden

**2012-02-03 - 2012-12-31**

*Handwritten signature and scribbles in blue ink.*

## Förvaltningsberättelse

Styrelsen för Tundra fonder AB, 556838-6303 får härmed avge årsberättelse för perioden 2012-02-03 till 2012-12-31 avseende fonden Tundra Agri & Food, 515602-4795.

### Förvaltningsberättelse

Per årsskiftet uppgick fondförmögenheten till SEK 33,5 mkr. Netto kundinflöden uppgick till SEK 35,13 mkr. Fonden föll med 6,61% från lanseringsdatum 3 februari till årsskiftet jämfört med fondens jämförelseindex MSCI World Index net (SEK) som under samma period steg 3,87%.

### Tundra Agri&Food - marknaden under 2012

Den bästa sektorn inom livsmedelsområdet sedan fonden startade 3 februari har varit livsmedelsdetaljister (Food Retail) som stigit 10,2% (SEK). Uppgångarna för de två andra sektorer som MSCI följer och som vi bedömer har bäring på området har varit mer begränsade, +2,2% för jordbruksprodukter (Agriculture Products Index) och +2,2% för matproducenter i tillväxtmarknader (Emerging Markets Food Products).

Dominerande för nyhetsbevakningen av livsmedelssektorn under 2012 var den allvarliga torkan i USA. USA är världens största jordbruksproducent. Dess andel av världens totala uppodlingsbara mark är endast 8% men man producerade under 2011 19% av all spannmål och sojabönor i världen. Under 2011 producerade USA 35% av alla sojabönor 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.

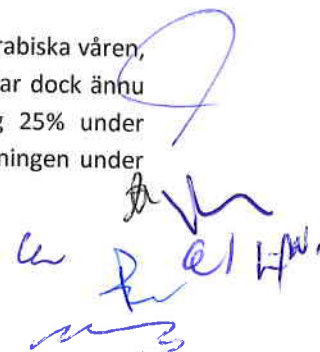
Under 2012 hade USA sin värsta torka sedan 1956. I staten Missouri var mer än 80% av skörden i dåligt skick. Torkan i USA innebar stigande spannmålspriser. Sedan första juni 2012 till årsskiftet steg majs 34%, vete 15% och sojabönor 13% (SEK). De stigande spannmålspriserna har inneburit en betydande kostnadsökning för foder som berört all djuruppfödning. På kort sikt har djuruppfödare fått se sina marginaler pressas, men med viss eftersläpning annonseras prishöjningar.

Samtidigt som USA har en av de sämsta skördarna på flera år så har exempelvis Kanada och Sverige rekordskörd. Skörden i Sverige är i volym 16% större än 2011, delvis tack vare bra skörd, men också för att fler kreatursbönder växlar över till spannmålsproduktion p g a den svenska köttkonsumtionens ökade efterfrågan på importerat kött.

Torkan i USA synliggör problematiken att lagren på mjuka råvaror är låga med historiska mått mätt. Majs lagren utgjorde nära 50% av en årskonsumtion år 1985. För närvarande är de omkring 10% av en årskonsumtion. Priserna kommer att behöva vara höga under en längre tid för att jordbruksproducenter ska investera tillräckligt för att lagren ska kunna återställas till normala historiska nivåer. Det har även varit torrt i vissa delar av Ryssland och Ukraina vilket inneburit att t ex vetepiserna i Ryssland och Ukraina tidvis varit högre än priserna i Chicago, som är globalt benchmark för spannmålspriser.

En annan nyhet under 2012 var Kinas utökade import av livsmedel och spannmål. De senaste fem åren har importen av sojabönor ökat kraftigt. Under 2012 ökade importen av majs och torrmjök men även av ris.

Stigande matpriser innebär ofta politisk oro i länder med lägre välstånd. Många menar att den Arabiska våren, som påbörjades i december 2010, utlöstes just av höga matpriser. 2012:s händelseutveckling har dock ännu inte resulterat i samma prisuppgångar. FN-organet FAO:s internationella matprisindex steg 25% under december 2010. Under våren 2011 var prisökningarna nära 40% under några månader. Prisökningen under sommaren var som mest 14%.



### **Tundra Agri&Food - fonden under 2012**

Tundra Agri & Food föll 6,61% (SEK) sedan den 3:e februari 2012 då fonden startade jämfört med MSCI World (SEK), som steg 3,87%, och MSCI Emerging Markets (SEK), som sjönk 0,2% under samma period.

Bäst utveckling i fonden sedan starten uppvisade Marine Harvest (+50%), Phosagro (+39%), Magnit (+39%) och Sun Art Retail (+25%), allt i SEK. Sämst utveckling under samma period uppvisade Wilmar International (-41%), Alpcot Agro (-35%), Trigon Agri (-34%) och Lianhua (-34%).

Eftersom påverkan på fondens NAV också handlar om hur stora positioner fonden har i varje aktie och hur mycket den positionen har varierat under året, är resultatet i SEK på värdepappersnivå något annorlunda. Mest positiv påverkan på resultatet i kronor inklusive utdelningar har Marine Harvest haft därefter Phosagro, Black Earth Farming och slutligen det innehav som varit det största under större delen av året, Indofood. Mest negativ inverkan på fondens NAV i kronor har varit Alpcot Agri, JBS, Marfrig och X5 Retail.

Den negativa avkastningen sedan start kan något förenklat delas in i fyra delar: kinesiska och indiska gödsel- och agrokemiföretag, jordbruksaktier med inriktning mot forna Sovjetunionen som är noterade i Stockholm, nötproducenterna i Brasilien samt specifikt två livsmedelsdetaljister – en i Kina och en i Ryssland som hade operationella problem under året, varför aktierna utvecklades svagt.

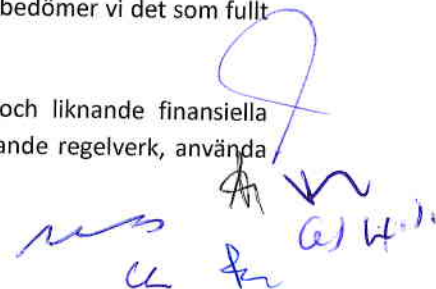
Fonden har haft en relativt hög exponering mot gödsel- och agrokemibolag under året. Exponeringen ökades under hösten. Kursutvecklingen i framförallt de kinesiska och indiska gödsel- och agrokemibolagen har inte varit god sedan februari. Aktierna har förlorat 20-25% i värde. Det indiska agrokemibolaget United Phosphorous, som fonden ägt under det gångna året, föll 24% sedan i februari. Kinesiska China Blue Chem och Sinofert föll 20% respektive 19% sedan fonden startade.

Vi har tidigare kommenterat jordbruksföretagen med inriktning mot Ryssland och Ukraina som är noterade i Stockholm. Utvecklingen för alla tre aktierna Black Earth Farming, Alpcot Agro och Trigon Agri har varit mycket svag sedan fonden startade. Delvis handlar det om att samtliga dessa aktier har dålig likviditet men också om att många investerare har tappat tron på att dessa bolag någonsin ska bli lönsamma. Onekligen har besvikelserna sedan 2007-08, då dessa bolag startade, varit många. Under 2012 kommer dock antagligen alla tre uppvisa positivt resultat efter skatt för första gången. Samtliga tre har dessutom uppvisat operationellt positiva nyheter vilket bör kunna lyfta resultaten ytterligare under innevarande år. Vi har därför valt att behålla alla tre innehaven.

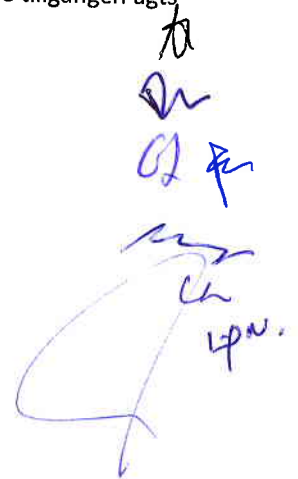
Nötproducenter har drabbats hårt av de stigande foderpriserna under året med pressade marginaler som resultat. Samtidigt är både JBS och Marfrig högt belånade, vilket har ökat pressen på bolagen ytterligare. I den andra vågskålen kan vi nämna att antalet nötkreatur i USA är den lägsta på många år på grund av de höga foderpriserna och förtida slakt av ännu ej fullvuxna djur. Detta skapar möjligheter för relativt höga prisökningar för nötkött under innevarande år. JBS själva tror på 20% prisökning på nötkött i USA under 2013.

Ett par enskilda aktieval har också bidragit negativt: Lianhua Retail i Kina och X5 i Ryssland. Båda bolagen har starka varumärken och marknadspositioner inom den expansiva livsmedelsdetaljistsektorn. Båda bolagen har dock haft problem att leva upp till marknadsförväntningar vad gäller marginaler och tillväxt. Vi har behållit båda aktierna och ser stor möjlighet till bra kursutveckling från den dagen ledningen i respektive bolag återfått kursen på bolagen. Med tanke på bolagens marknadsposition, varumärke och storlek bedömer vi det som fullt möjligt, men det är svårt att bedöma när detta kan ske.

Fonden har enligt fondbestämmelserna rätt att handla med optioner, terminer och liknande finansiella instrument samt rätt att låna ut värdepapper. Fonden får även, i enlighet med gällande regelverk, använda



andra tekniker och instrument i förvaltningen. Fonden har inte utnyttjat några av dessa möjligheter under perioden. För att beräkna den sammanlagda exponeringen i fonden tillämpas som riskbedömningsmetod den så kallade åtagandemetoden avseende derivatinstrument. Denna innebär att eventuella derivatpositioner konverteras till motsvarande position i de underliggande tillgångarna så som den underliggande tillgången ägts direkt.



Handwritten signature and initials in blue ink, including the letters 'L' and 'LW'.

**Ekonomisk översikt från start 2012-02-03**

	Fondförmögenhet kr	Andelsvärde	Antal andelar	Utdelning		Jämförelse-
				per andel kr	Avkastning %	index % *
2012-12-31	33 499 549	93,39	358 700,4005	-	-6,61	3,87

\* MSCI WORLD NET (SEK)

**Risk & Avkastningsmått**

	2012
Totalrisk 24 mån %	**
Totalrisk för jämförelseindex 24 mån %	**
Aktiv risk 24 mån %	**
Duration	-
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	**
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren %	**

**Kostnader**

	2012
Förvaltningsavgift, fast %	2,50
Förvaltningsavgift, rörligt %	-
Transaktionskostnader kr	56 884
Transaktionskostnader %	0,12
Årlig avgift %	***
Insättnings- och uttagsavgifter %	-

**Omsättning**

	2012
Omsättningshastighet ggr	0,25
Omsättning genom närstående värdepappersbolag	Ingen

**Sparandets kostnader**

	2012
<u>Engångsinsättning av 10 000 kr</u>	
Förvaltningskostnader	***
Övriga kostnader	***
Värde	***

Månadssparande 100 kr

Förvaltningskostnader	***
Övriga kostnader	***
Värde	***

\* Totalrisk (Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i fondens totala avkastning). Uppgiften baseras på månadsdata och skall avse de senaste 24 månaderna.

\* Totalrisk för jämförelseindex. Uppgiften baseras på månadsdata och skall avse de senaste 24 månaderna.

Handwritten signature and initials in blue ink, including a large '9' and some illegible scribbles.

\* Aktiv risk (Aktiv risk anges som standardavvikelsen för variationerna i skillnaden i avkastning mellan fonden och dess jämförelseindex). Uppgiften baseras på månadsdata och skall avse de senaste 24 månaderna.

\*\*Ej aktuell, fonden startad 2012-02-03

\*\*\* Ej aktuell, fonden har inte funnits i 12 månader

Handwritten notes in blue ink:

h  
at per  
m  
9 ch 4/21

## Resultaträkning

Belopp i kr

Not

2012-02-03-  
2012-12-31

### Intäkter och värdeförändring

Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	-1 510 342
Ränteintäkter	14 157
Utdelningar	610 450
Valutakursvinster och-förluster netto	-47 164
<b>Summa intäkter och värdeförändring</b>	<b>-932 899</b>

### Kostnader

Ersättning till fondbolag	-639 032
Räntekostnader	-187
Övriga kostnader	-60 808
<b>Summa kostnader</b>	<b>-700 027</b>

Årets resultat

-1 632 926

*Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large stylized '9' and various scribbles.*

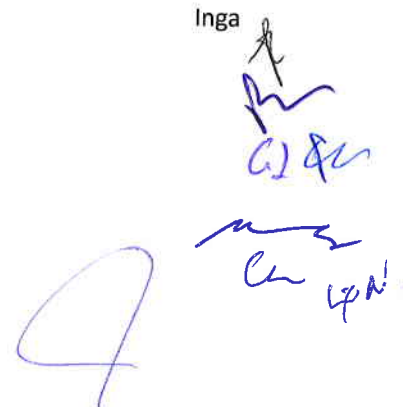
## Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2012-12-31</i>
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper		32 378 763
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1</b>	<b>32 378 763</b>
Bankmedel och övriga likvida medel		1 208 923
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		65 383
<b>Summa tillgångar</b>		<b>33 653 069</b>
<b>Skulder</b>		
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		79 171
Övriga skulder		74 349
<b>Summa skulder</b>		<b>153 520</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>1,2</b>	<b>33 499 549</b>

2012-12-31

Poster inom linjen

Inga





## Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges

### Allmänna redovisningsprinciper

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen om investeringsfonder 2004:46 och Finansinspektionens föreskrifter för redovisning av investeringsfonder 2011:42 och följer Fondbolagens Förenings riktlinjer där de är tillämpliga.

### Värderingsregler

De finansiella instrument inklusive derivat som ingår i fonden värderas till marknadsvärde enligt följande turordning.

- 1 De finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad ska värderas med senaste betalkurs på balansdagen om den inte är en handelsdag används senaste handelsdag före balansdagen.
- 2 Om det finansiella instrumentet inte handlas på en aktiv marknad ska marknadsvärdet härledas av information från liknande transaktioner som skett under marknadsmässiga omständigheter.
- 3 Om inte metod 1 eller 2 går att använda, eller blir missvisande ska marknadsvärdet fastställas genom en på marknaden etablerad värderingsmodell.

### Nyckeltal

Fonden följer fondbolagens förenings riktlinjer när det gäller framtagandet av olika nyckeltal.

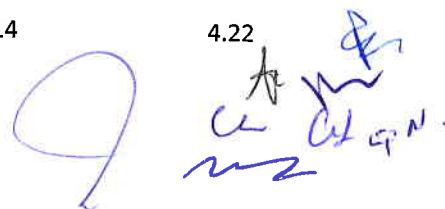
*Handwritten notes:*  
A  
C/L for  
L  
LPA.

**Noter**

**Not 1 Finansiella Instrument**

Per den 31 december 2012 innehades följande finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

	<b>Antal</b>	<b>Marknads värde</b>	<b>Fond- vikt %</b>
<b>Energi</b>			
AKRON ORD, Ryssland, USD	2 800	835 060	2.49
		<b>835 060</b>	<b>2.49</b>
<b>Material</b>			
CF INDUSTRIES HOLDINGS ORD, USA, USD	250	330 135	0.99
CHINA BLUECHEM ORD H, Kina, HKD	295 000	1 287 026	3.84
JSC URALKALI GDR, Ryssland, USD	2 700	677 509	2.02
OJSC PHOSAGRO GDR, Ryssland, USD	11 100	981 240	2.93
PACKAGES ORD, Pakistan, PKR	50 000	505 058	1.51
SAUDI ARABIA FERTILIZERS ORD, Saudiarabien, SAR	3 000	791 548	2.36
SOCIEDAD QUIMICA ADR REP 1 SR B ORD, Chile, USD	1 600	599 456	1.79
THAL LTD, Pakistan, PKR	94 600	675 587	2.02
UNITED PHOSPHORUS ORD, Indien, INR	40 000	619 038	1.85
		<b>6 466 597</b>	<b>19.30</b>
<b>Industri</b>			
LINDSAY ORD, USA, USD	800	416 624	1.24
		<b>416 624</b>	<b>1.24</b>
<b>Sällanköpsvaror</b>			
LOJAS AMERIC PRF, Brazilian, BRL	12 205	710 080	2.12
		<b>710 080</b>	<b>2.12</b>
<b>Dagligvaror</b>			
ADECOAGRO ORD, Luxemburg, USD	20 700	1 140 984	3.41
AGRINOS ORD, Norge, NOK	27 000	1 230 957	3.67
ALMARAI ORD, Saudiarabien, SAR	11 474	1 262 662	3.77
ALPCOT AGRO ORD	189 224	908 275	2.71
ARCHER DANIELS MIDLAND ORD, USA, USD	1 300	231 446	0.69
BLACK EARTH FARMING ORD, Jersey	214 408	1 897 511	5.66
BRF BRASIL FOODS ADR REPTG ONE ORD, Brasilien, USD	10 300	1 413 314	4.22

9  


CHINA AGRI ORD, HONG KONG, HKD	181 500	660 889	1.97
COSAN CL A ORD, Brasilien, USD	4 200	472 563	1.41
GENERAL MILLS ORD, USA, USD	1 100	288 931	0.86
INDOFOOD SUKSES ORD, Indonesien, IDR	335 000	1 322 831	3.95
JBS ORD, Brasilien, BRL	69 000	1 314 036	3.92
KERNEL HOLDING ORD, Ukraina, PLN	4 875	684 004	2.04
KUALA LUMPUR KEPONG ORD, Malaysia, MYR	15 000	765 360	2.28
LIANHUA ORD H, Kina, HKD	175 000	1 089 442	3.25
MAGNIT ORD, Ryssland, USD	800	817 744	2.44
MARFRIG FRIGORIFICOS E COMERCIO ORD, Brasilien, BRL	22 500	605 599	1.81
MARINE HARVEST ORD, Norge, NOK	150 000	897 792	2.68
MHP GDR, Ukraina, USD	6 700	683 735	2.04
MIGROS A ORD, TURKIET, TRY	9 000	706 204	2.11
ROS AGRO GDR, Cypern, USD	14 988	632 756	1.89
SINOFERT, HONG KONG, HKD	780 000	1 223 765	3.65
SUNART RETAIL ORD, HONG KONG, HKD	120 000	1 194 065	3.56
TRIGON AGRI ORD, Danmark	159 961	831 797	2.48
WILMAR INTERNATIONAL ORD, Singapore, SGD	45 000	800 047	2.39
X5 RETAIL GROUP GDR, Ryssland, USD	7 500	873 693	2.61
		<b>23 950 403</b>	<b>71.49</b>
Summa värdepapper		32 378 763	96.65
Övriga tillgångar och skulder		1 120 786	3.35
<b>Totalt</b>		<b>33 499 549</b>	<b>100.00</b>

OL R  
 C. 1700.

**Not 2 Förändring av fondförmögenhet**

	2012-02-03- 2012-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	0
Andelsutgivning	38 456 872
Andelsinlösen	-3 324 397
Lämnad utdelning	0
Årets resultat enligt resultaträkning	-1 632 926
<b>Fondförmögenhet vid årets slut</b>	<b>33 499 549</b>

*a*  
*[Signature]*  
*CL*  
*[Signature]*  
*[Signature]*  
*[Signature]*  
*Ch*  
*LPN.*

## Underskrifter

Stockholm den



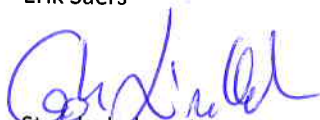
Styrelseordförande  
Per Axman



Styrelseledamot  
Pontus Kågerman



Styrelseledamot  
Erik Saers



Styrelseledamot  
Göran Lindholm



Styrelseledamot  
Johan Elmquist



Verkställande direktör  
Chris Liljefors



Styrelseledamot  
Anders Böös

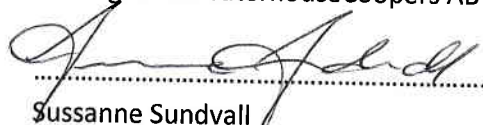


Styrelseledamot/vice Verkställande direktör  
Mattias Martinsson



Styrelseledamot  
Leif Nordlund

Vår revisionsberättelse har lämnats den 25 mars 2013  
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB



Sussanne Sundvall  
Auktoriserad revisor

## Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Tundra Agri & Food  
org.nr 515602-4795

### Rapport om årsberättelse

Vi har i egenskap av revisor i Tundra Fonder AB (fondbolaget), organisationsnummer 556838-6303, utfört en revision av årsberättelsen för Tundra Agri & Food för år 2012.

#### *Fondbolagets ansvar för årsberättelsen*

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som fondbolaget bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

#### *Revisorns ansvar*

Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelse på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsberättelsen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fondbolaget upprättar årsberättelsen i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondbolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i fondbolagets uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

#### *Uttalanden*

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder.

### Rapport om andra krav enligt lagar och andra förordningar

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för Tundra Agri & Food för år 2012.

#### *Fondbolagets ansvar*

Det är fondbolaget som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om investeringsfonder.

#### *Revisorns ansvar*

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision.

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

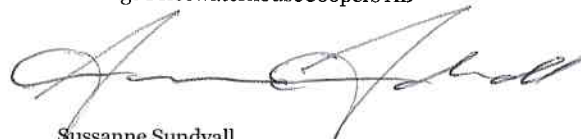
Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

#### *Uttalanden*

Enligt vår uppfattning har fondbolaget inte handlat i strid med lagen om investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 25 mars 2013

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB



Sussanne Sundvall

Auktoriserad revisor