

TUNDRA FONDER

MÅNADSBREV APRIL 2013



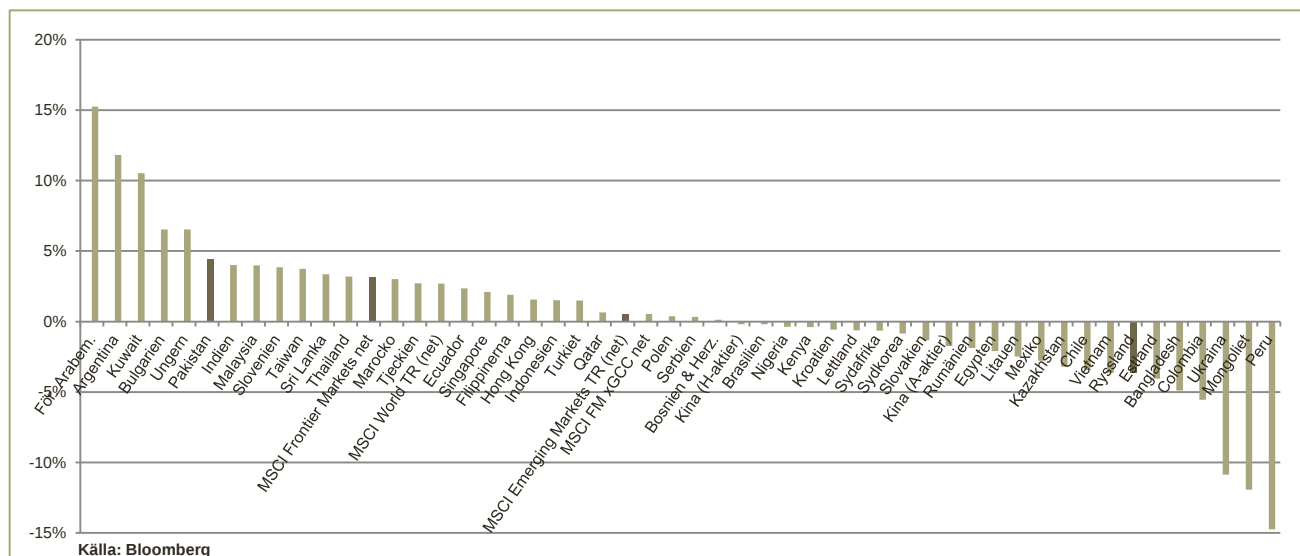
Månadsbrev april 2013 - Tillväxtmarknader under april

Sammanfattning av april

Tillväxtmarknaderna fortsatte uppvisa oinspirerande utveckling under april. MSCI Emerging Markets net index slutade månaden så gott som oförändrad (mätt i SEK), +0,5%. Tillväxtmarknaderna fortsatte därmed utvecklas sämre än utvecklade marknader (MSCI World

net steg 2,7%). Gränsmarknaderna utvecklades desto bättre, +3,2%, emedan gränsmarknader exklusive gulf länderna steg 0,5%.

Diagram 1: Tillväxtmarknader april 2013 (SEK)



Vad känns intuitivt rätt?

Vilka bolag på tillväxtmarknaderna skulle du helst investera i – ett snabbväxande bolag eller ett bolag som inte uppvisar någon nämnvärd tillväxt? Föredrar du alltid att investera i skuldfria bolag? Föredrar du att investera i bolag med hög lönsamhet? Du är inte ensam. De allra flesta skulle nog instämma i att lönsamma och lågt skuldsatta bolag som växer snabbt är den sorts bolag man helst investerar i. Det känns intuitivt rätt. Testar vi detta empiriskt framkommer dock en helt annan bild. Den som varje månad investerat i de 50 minst skuldsatta bolagen i Asien utanför Japan hade under det senaste decenniet haft en total avkastning på 177% i USD. Samma strategi men med fokus på de 50 snabbast växande bolagen hade genererat en avkastning på 378% medan de 50 mest lönsamma bolagen (mätt som avkastning på eget kapital) hade gett 296%. Jämför nu dessa resultat med din avkastning om du istället valt att investera i de 50 lägst värderade bolagen (definierat som P/E), 773%.

Ovanstående borde egentligen inte vara någon nyhet då det under de senaste decennierna har gjorts en stor mängd akademisk forskning kring denna frågeställning,

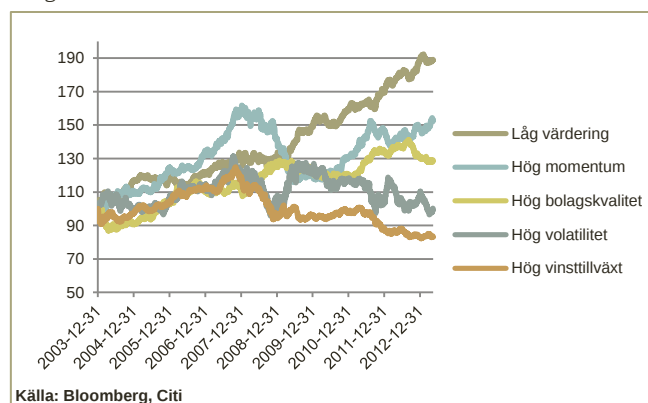
som brukar benämnas faktorinvesteringar. Att välja bolag och allokera kapital till "faktorer", investeringsstilar, är ett koncept som så smått börjat vinna erkännande från flera håll. Den Norska Petroleumfonden och amerikanska Calpers hör till de stora välrenommerade institutioner som ägnar allt mer tid åt just faktorinvesteringar som ett alternativ till en traditionell tillgångsallokering baserat på länder och sektorer.

Det ska i sammanhanget betonas att strategin att köpa lågt värderade bolag naturligtvis inte slår övriga strategier under alla månader, kvartal eller ens år. Diagram 2 visar Citi QuantIFI-index för de asiatiska marknaderna. Det är ett försök att med statistiska metoder rensa bort all påverkan på avkastningen utom just värderingen, historisk kursuppgång, lönsamhet o s v. Som framgår varierar den dominerande investeringsstilen över tiden, även om låg värdering och stark historisk kursuppgång över en ekonomisk cykel är klara vinnare. Vid en närmare analys framgår att de olika investeringsstilarna i stor utsträckning speglar det rådande makroekonomiska klimatet liksom marknadens humör som helhet. Under 2008 var således kvalitetsbolag en av de mest framgångsrika

Månadsbrev april 2013 - Tillväxtmarknader under april

Stilarna – i en miljö där många investerare var övertygade om att det globala bankväsendet var på väg att falla samman, är du mer benägen att köpa ”säkra” bolag som har relativt större chans att överleva en finansiell hårdsmällta.

Diagram 2: Citi QuantIFI Asienindex



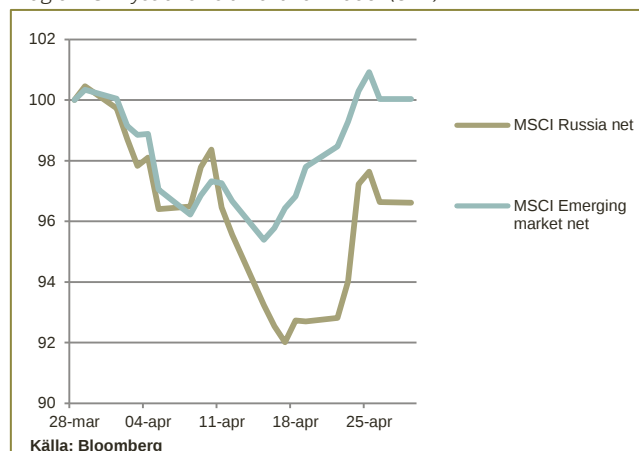
Eftersom det finns en systematik i vilken investeringsstil som ger bäst avkastning, kan man utveckla prognosmodeller för att förutspå vilken nästa månads, kvartals eller halvårs dominerande stil kan förväntas bli. Detta är något som Tundras nya fond, Tundra QuAsia, utnyttjar. Fonden investerar i de asiatiska marknaderna utanför Japan, bl a Indien, Kina, Thailand och Indonesien.

Månadsbrev april 2013 - Tundra Rysslandsfond

Marknaden under april

Den ryska marknaden, mätt som MSCI Russia Net, föll 2,7% (SEK) i april, att jämföra med övriga tillväxtmarknader (MSCI Emerging Market Net), som steg 0,2%. USD sjönk 0,5% mot SEK under april varför utvecklingen i USD var något starkare än i SEK.

Diagram 3: Ryssland vs tillväxtmarknader (SEK)



LMEs råvaruindex fortsatte att falla under april (-6,2% i SEK) vilket innebar att denna för Ryssland viktiga exportprisindikator har fallit hela 11% sedan årsskiftet. Även oljepriset föll under månaden. Brent föll 7,5% i SEK. Under april tilltog en oro kring efterfrågan för råvaror i Kina. I april annonserade de största globala oljelagernivåerna på 22 år, vilket var förklaringen till nervositeten i oljemarknaden. Nivån 100 dollar per fat anses viktig. Nivån bröts flera gånger under april och Brent föll så lågt som 96,75 den 18 april. Oljemarknaden vänder vid sådana tillfällen blicken mot gulfländerna för indikationer på samordnade produktionsneddragningar från OPECs sida. Venezuela argumenterade högljutt för produktionsneddragningar under april. De övriga länder som uttalade sig var mer kallsinniga. Förenade Arabemiratens oljeminister menade att marknaden var "välbalanserad". Iran som brukar vara snabba att argumentera för produktionsneddragningar var istället lugna. Irans oljeminister menade att oljepriset inte hade varit under 100 dollar under en lång tid. De facto har dock Saudiarabien justerat ned sin produktionsnivå från 10 miljoner fat per dag under förra sommaren till 9,25 miljoner fat under februari. Så även om OPEC inte gjort samordnade aktioner så har deras största producerande medlem korrigerat sin produktionsnivå med 7,5%. Financial Times intervjuade icke namngivna OPEC delegater under mitten av april. Dessa menade att efterfrågan på olja endast tillfälligt minskat då flera länder i Asien, (Kina, Sydkorea men även ett flertal

andra snabbväxande asiatiska länder) haft stora renoveringsarbeten på sina raffinaderier. När dessa raffinaderier åter är i drift kommer efterfrågan åter stiga menade OPEC delegaterna. Den ryska aktiemarknaden nådde sin högsta nivå under månadens första dag och var därefter kraftigt fallande fram till den 16 april då marknaden återhämtade sig en väsentlig del av nedgången till månadens slut. Aktiemarknaden var framförallt nervös för det fallande oljepriset.

Bästa sektor i Ryssland under mars (SEK) var Detaljhandel, som steg 12,3%. Därefter kom Bank och Finans, som föll 0,2% och sedan Telekommunikation som föll 1,2%. Sämsta sektor var Kraft, vilken föll 19,1%, följt av Energi som föll 5,2%. Övriga sektorindex var relativt samlade runt en nedgång på 3-4%. Småbolagsindex som utvecklats starkare än storbolagsindex under januari och februari föll hela 8,3% under mars och föll ytterligare 7,6% i april.

Nyhetsflödet i Ryssland var mestadels negativt även under april. Ryska staten har lagt ett förslag på ytterligare höjda skatter för den redan hårt beskattade oljesektorn. Antagligen inser ryska regeringen allvaret i att oljepriset är lägre än förra året, vilket har en negativ effekt för skatteintäkterna. Staten behöver hitta sätt att få in mer skatteintäkter vid ett lägre oljepris. De höjda skatterna sänker vinsterna för de största ryska oljebolagen med mellan 3-6% för 2014 allt annat lika.

Utflöden ur Rysslandsfonder som säljs utanför Ryssland pågick i 12 veckor i rad fram till sista dagarna i april. Efter månadens slut under de första dagarna i maj var det små men ändå positiva inflöden till Rysslandsfonder. Totalt har fonder som är inriktade på ryska aktier haft utflöden på 12,5% av fondförmögenheten under perioden februari-april. Uttagen ur ryska aktiemarknaden om man inkluderar regionala fonder och globala tillväxtmarknadsfonder är större. Uttagen ur den ryska aktiemarknaden ur samtliga utländska aktiefonder har varit USD 1,5 mdr sedan årets början. Uttagen är relativt stora även för ryska marknaden som har en historik av stora flöden in och ut. Effekterna på ryska bolag och ryska banker i sviterna av Cypernkrisen är fortfarande osäkert. Få har öppet medgivit några betydande förluster.

Rysslands fortsätter att överraska negativt inom området bolagsstyrning. I februari meddelade Gazprom som är Rysslands överlägset största bolag att utdelningen skulle bli rubel 7-8. I april ändrade sig bolaget och kommer bara betala rubel 5,99 per aktie.

Månadsbrev april 2013 - Tundra Rysslandsfond

Mellan 15-25% lägre än vad de själva sa för endast 2 månader sedan. Detta är anmärkningsvärt för ett så pass stort bolag där alla inblandade är väl medvetna hur viktig utdelningsnivån är. Den officiella förklaringen är att Gazprom har ändrat beräkningsmetoden för nettovinst och nu inkluderar negativa engångsposter som ej är kassaflödespåverkande. Tidigare princip har varit att inte räkna in engångsposter som inte påverkar kassan.

Den politiska utvecklingen har varit fortsatt negativ under april. Rättegången mot den mest kända oppositionspolitikern och bloggaren Alexei Navalni som först blev försenad har påbörjats. I en opinionsundersökning vi har tagit del av så trodde 40% av de tillfrågade att rättegången mot Alexei Navalni var politiskt motiverad. Om han blir fälld för bedrägeri så kan han få upp till 10 års fängelse. Den rättegång som pågår nu tar bara upp anklagelse avseende bedrägeri. Det finns ytterligare 4 anklagelser riktade mot Navalni som var och ett kan leda till ett långt fängelsestraff.

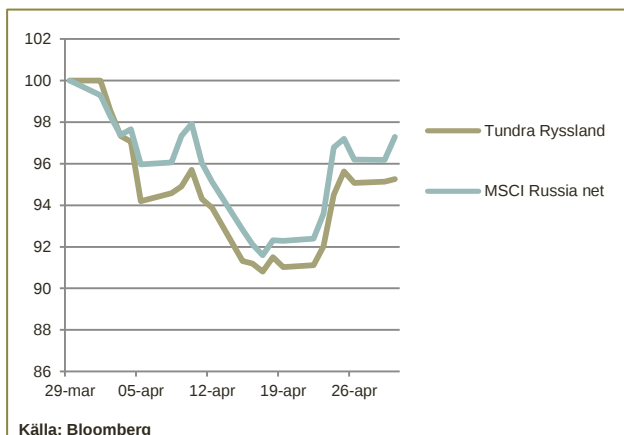
Den positiva nyhet som kan göra en viss skillnad är det faktum att flera utländska investerare har uttryckt starkt intresse att vara med i VTB Banks nyemission. Det är bland annat norska oljefonden och Qatar wealth fund. Det faktum att stora utländska investerare är intresserade att köpa in sig i VTBs nyemission är en indikation att mer långsiktiga investerare finner värderingen långsiktigt intressant trots ett negativt nyhetsflöde kring Ryssland för närvarande.

En intressant iakttagelse är inflödet av utländska investeringar till den lokala räntemarknaden. På ett år har de utländska exponeringarna mot lokala räntemarknaden fördubblats. Den tioåriga räntan i rubel har fallit från 8% för nio månader sedan till 6,5% per sista april. Det finns med andra ord inte någon allmän oro för att investera i Ryssland, bara att investera i ryska aktier. Detta p g a av den svaga eller dåliga bolagsstyrningen, men också för att politiska åtgärder hela tiden påverkar stora delar av aktiemarknaden på ett sätt som skapar osäkerhet.

Fonden under april

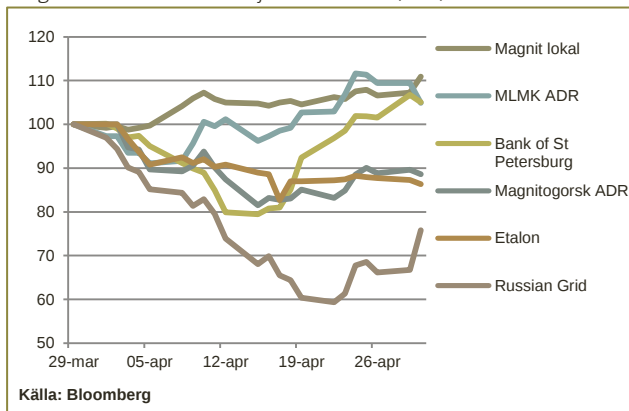
Fonden föll 4,7% under april medan marknaden mätt som MSCI Russia net föll 2,7% (SEK). Fondens övervikt kraft och råvaror var negativt för relativutvecklingen för fondens utveckling under april samt exponeringen i Etalon, ett av Rysslands största byggföretag.

Diagram 4: Fonden vs marknaden



Bäst utveckling (SEK) under månaden i fonden uppvisade Magnit lokala (+10%), NLMK (+5%) och Bank of St Petersburg (+5%). Sämst utveckling uppvisade Russian Grid, f d MRSK Holding, (-22%), Etalon (-14%) och MMK (-12%).

Diagram 5: Bäst och sämst januari månad (SEK)



Under månaden genomförde vi relativt stora förändringar. Övervikten mot kraftsektorn har minskats kraftigt. Vi har även minskat övervikten i råvaror. Vi behåller dock en tydlig övervikt mot bank och finans. De kommande räntesänkningarna bör vara positiva för sektorn. Låneefterfrågan från hushåll är fortsatt mycket god. Vi har minskat övervikten mot telekommunikationsaktier under månaden efter en bra utveckling för sektorn under 2013. Vi har även ökat vikten mot bland annat Gazprom och Rosneft. Båda aktierna har utvecklats svagt i början på 2013. Båda aktierna är billiga och vår tes är när flödena vänder mot Ryssland bör dessa stora billiga bolag vara de första som rekylar.

Utanför de större bolagen behåller vi relativt stora positioner i IBS, Rysslands största IT företag och

Månadsbrev april 2013 - Tundra Rysslandsfond

Global Trans, Rysslands största noterade tågoperatör. Vi tycker båda bolagen är billiga, har goda tillväxtmöjligheter och bra historik både resultatmässigt och inom bolagsstyrning. I IBS förväntar vi oss att deras största dotterbolag, Luxsoft, kommer att särnoteras i USA senare i år. Luxsoft säljer outsourcing inom IT området. De har bland annat flera av världens största banker som kunder. Luxsoft konkurrent från Vitryssland, EPAM, som redan är noterade på Nasdaq i USA har mer än dubbelt så hög värdering som IBS.

Tabell 1: 10 största innehav Tundra Rysslandsfond

Bolag	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	P/E		FY2014E	Dir. avk. (2013) %	förändr. 1 mån (SEK)	Noterings valuta	Förändr. 1 mån (lok valuta)
				FY2012A	FY2013E					
Lukoil ADR	9,7%	53 926	Rysslands största privat ägda oljebolag	4,5	4,5	4,5	5,3	-1,9%	USD	-1,6%
Sberbank pref	9,2%	68 467	Rysslands största bank, 50% marknadsandel av all privat inlåning	4,8	4,6	4,1	5,8	-4,1%	RUB	-3,9%
Surgut pref	8,9%	31 977	Ett av Rysslands största oljebolag med nettokassa på över USD 10mdr	5,2	3,9	5,1	6,5	1,1%	RUB	1,3%
Gazprom ADR	8,4%	93 925	Världens största gasbolag	2,5	2,8	2,8	6,6	-7,5%	USD	-7,2%
X5	4,4%	4 763	Rysslands näst största livsmedelsdetaljist	19,6	16,7	13,1	0,0	4,1%	USD	4,4%
IBS Group GDR	4,3%	500	Rysslands största IT företag	12,5	10,0	7,2	5,1	2,4%	EUR	0,1%
MTS lokala	4,0%	18 237	Rysslands största mobilteleoperatör	9,9	6,8	6,2	8,5	-0,8%	RUB	-0,6%
Tatneft ADR	3,7%	13 725	Ett av Rysslands största oljebolag	6,3	6,4	6,8	3,5	-4,8%	USD	-4,5%
Novatek GDR	3,4%	30 727	Största privatägda gasbolaget i Ryssland	14,4	11,1	9,4	3,1	-6,4%	USD	-6,1%
Global Trans	3,3%	2 538	En av Rysslands största tågagnsoperatörer	10,1	8,5	7,9	4,1	-10,3%	USD	-10,0%

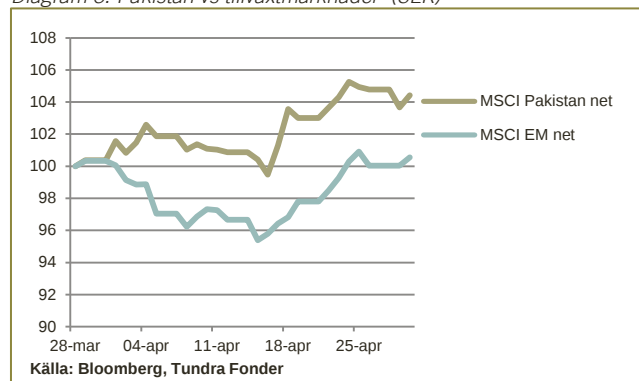
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Månadsbrev april 2013 - Tundra Pakistanfond

Marknaden

MSCI Pakistan net (SEK) steg 4,4% under månaden jämfört med MSCI EMF net som steg 0,5%. Rupeen stärktes knappt 1% mot kronan. Den genomsnittliga dagsomsättningen uppgick till USD 61 miljoner, jämfört med USD 62 miljoner under mars månad. Utlänningar var fortsatt nettoköpare med USD 28 miljoner, jämfört med USD 26 miljoner under mars.

Diagram 6: Pakistan vs tillväxtmarknader (SEK)



En relativt händelserik månad till inflöden från utländska investerare i takt med fortsatt intresse för gränsmarknader. Pakistanska aktier är väsentligt billigare än övriga större gränsmarknader. Rörelserna var stora framförallt i bolag med inriktning mot privatkonsumtion. Positiva signaler från förhandlingarna med IMF där interimsregeringen kom tillbaka från USA med ett relativt detaljerat förslag bidrog till den positiva stämningen. Därtill bidrog optimism inför valet.

Valet i Pakistan (11 maj) – Tydlig seger för PML-N positivt för marknaden

Största parti blev som väntat näringslivets favorit PML-N. Det som överraskade positivt var hur tydlig segern blev. PML-N vann omkring 46% av de valbara platserna i underhuset. I praktiken innebär detta en god sannolikhet för egen majoritet givet att delar av oberoende kandidater av tradition sluter an till det största partiet.

Valet blev en oväntat lugn historia med relativt få attentat och det högsta valdeltagandet sedan 1970 (60% vs 48% 2008). Ett högt valdeltagande i kombination med en överlägsen seger för PML-N minskar risken för ifrågasättande av valresultatet.

För aktiemarknaden kommer fokus nu skiftas på det omedelbara behovet av en ny överenskommelse med IMF. Förutsättningarna för en sådan är goda. PML-N är det parti som har högst anseende på marknaden i

ekonomiska frågor och givet dess starka valresultat torde förhandlingarna förenklas.

Aktiemarknaden värderas i nuläget till förväntat P/E 7,5 för 2013, vilket är 40-50% rabatt jämfört med övriga större gränsmarknader utanför gulfländerna. Man ska komma ihåg att utländska investerares deltagande, trots ett kraftigt ökat intresse, fortfarande är relativt lågt (ökat från 10% upp till 20-25% senaste veckorna men väsentligt lägre än t ex Nigeria (50-60%) och Kenya (60-80%)). Vi ska också komma ihåg att de genomsnittliga dagsvolymerna (USD 70-100 milj) är fjärran från historiska volymer (2006-2008: USD 500 m dagligen). Det första demokratiska maktskiftet någonsin i kombination med ett för näringslivet oväntat positivt utfall lär inte minska utländska investerares intresse.

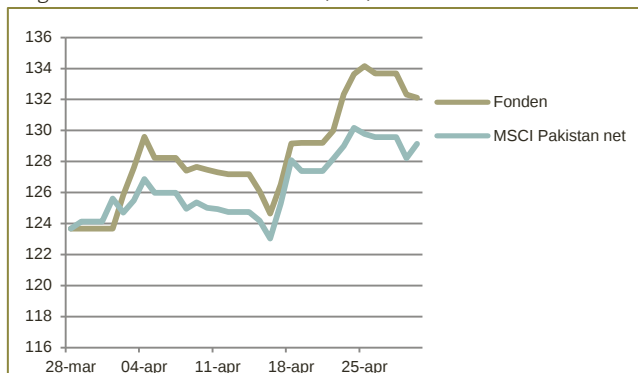
Under juni hålls två investerarkonferenser i New York med de ledande pakistanska bolagen (*på en av konferenserna är Tundra för övrigt inbjudna som talare*). Även om utlänningars andel av handeln är fortsatt låg har vi sett ett markant stegrat intresse. Vi noterar också Pakistans ökande utrymme i strategirapporter för gränsmarknader. Vi ser att ett genombrott i investerarintresse är på väg. Detta kan brytas av misslyckade förhandlingar med IMF. Förutsatt att dessa förhandlingar ej fördröjs eller misslyckas blir sannolikt nästa steg för marknaden att värderingsmässigt närma sig övriga gränsmarknader. Om vi tar ett genomsnitt av Nigeria, Vietnam, Kenya värderas dessa marknader 50-100% högre. Alla gränsmarknader innehåller specifika politiska och ekonomiska risker. De utländska investerare som nu tar sig an Pakistans aktiemarknad kommer konstatera att bolagskvaliteten i genomsnitt är väsentligt bättre än i någon av de övriga större gränsmarknaderna utanför mellanöstern.

Fonden

Fonden steg 6,8% jämfört med marknaden som steg 4,4%. Överavkastningen förklaras av fortsatt starkt intresse för den konsumentinriktade delen av vår aktieportfölj. Bolag med inriktning mot privatkonsumtion tillhörde vinnarna under månaden.

Månadsbrev april 2013 - Tundra Pakistanfond

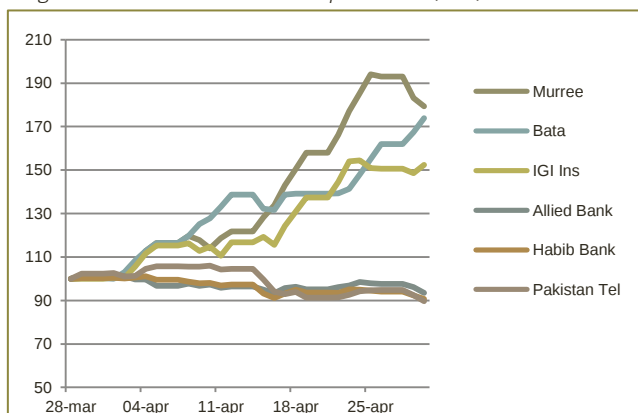
Diagram 7: Fonden vs marknaden (SEK)



Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Bäst utveckling under april uppvisade Murree Brewery (+79%), Bata Pakistan (+74%) och IGI Insurance (+52%). Sämst utveckling uppvisade Pakistan Telecom (-10%), Habib Bank (-9%) och Allied Bank (-7%).

Diagram 8: Bäst och sämst under april månad (SEK)



Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Vi valde att tidigt under månaden öka vår exponering mot konsumentsektorn. Detta gjordes utifrån dels att söka ersättningsexponering till de drygt 3% av fonden som utgjordes av Unilever Pakistan (uppköp under april), dels utifrån vår tes om ökat utländskt intresse för den pakistanska aktiemarknaden. Pakistanska konsumentaktier är ur ett gränsmarknadsperspektiv mycket lågt värderade samtidigt som bolagskvaliteten i våra ögon ofta är högre än på många andra marknader. Vi tror att utlänningar som söker sig till Pakistan kommer vilja nå exponering mot samma typ av bolag som fungerat väl på andra marknader, dvs konsumentorienterade bolag. Vi dubblade vår position i Murree Brewery under inledningen av månaden när ett block om totalt 1,5% av bolaget var till salu. Vi ökade även vår position i National Foods och Shezan, två livsmedelsproducenter. Därutöver adderade vi ett nytt bolag till portföljen – Searle Pakistan - som tillverkar

enklare läkemedel men även näringstillskott och barnmat. Till en värdering på under P/E 10 och med en tillväxt på 15-25% om året passar aktien in väl i vår mer långsiktiga del av portföljen. Alla aktierna utvecklades starkt efter att vi köpt våra positioner och var den huvudsakliga anledningen till fondens relativa utveckling mot marknaden under månaden. Utöver köpen i konsumentorienterade bolag ökade vi även våra positioner i ett antal av bankerna. Med undantag av MCB Bank är pakistanska bankaktier mycket billiga. Lokala aktörer är negativt inställda till banksektorn på låg eller marginellt negativ vinsttillväxt. När vi ser på sektorn utifrån ett gränsmarknadsperspektiv, och med antagandet om att intresset för pakistanska aktier breddas, tror vi sektorn kan ha en hel del att ge de närmaste åren.

Månadsbrev april 2013 - Tundra Pakistanfond

Tabell 2: 10 största innehav Tundra Pakistanfond

Bolag	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	FY2012A/E	FY2013E	Dir. avk. (senast)	förändr. 1 mån (SEK)	Noterings valuta	Förändr. 1 mån (lokal valuta)
OGDC	6,7%	8912	Pakistans största olja- och gasbolag	9,4	8,2	3,8%	0,3%	PKR	0,8%
Pakistan Petroleum	6,6%	3022	Pakistans näst största olja- och gasbolag	7,0	6,4	2,4%	3,4%	PKR	3,8%
Engro Corp	5,6%	697	Pakistans ledande konglomerat, stora inom gödsel och livsmedelsindustri	32,8	12,7	0,0%	4,1%	PKR	4,6%
National Bank of Pak.	5,4%	851	Pakistans näst största bank, fortfarande statligt majoritetsägd, likvid aktie, hög direktavkastning	5,0	5,5	14,6%	0,4%	PKR	0,9%
Engro Foods	4,3%	1113	Pakistans "Unilever" eller "Wim-Bill-Dann", litet men mycket snabbväxande livsmedelsföretag, framförallt förpackad mjölk.	47,0	28,5	0,0%	11,9%	PKR	12,4%
MCB Bank	4,0%	2240	Pakistans fjärde största bank, högst lönsamhet, kommer förbättra eller bibehålla marknadsandel på ca 8%.	10,2	11,0	5,0%	13,6%	PKR	14,1%
Pakistan Oilfields	4,0%	1130	Pakistans tredje största oljebolag	9,1	8,5	11,1%	3,3%	PKR	3,8%
Pakistan Telecom	3,9%	687	Pakistans ledande telekombolag. Äger även Ufone med 22 miljoner mobilabonnenter.	19,1	7,1	0,0%	-10,4%	PKR	-9,9%
Hub Power	3,9%	634	Pakistans största kraftbolag, hög direktavkastning	8,2	7,1	11,5%	7,1%	PKR	7,6%
National Foods	3,9%	165	Pakistans "Kraft Foods". Ledande matvaruproducent. Brett sortiment. Allt från kryddor till färdiglagad mat	27,9	21,5	0,9%	27,6%	PKR	28,2%

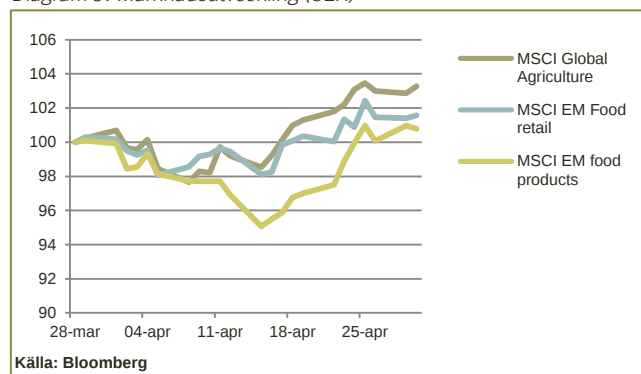
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Månadsbrev april 2013 – Tundra Agri & Food

Marknaden under april

MSCI EM Food Retail index (SEK) steg 0,9% under månaden medan MSCI Emerging Markets Food Products Index steg 2,1% (SEK) och MSCI Global Agriculture Index steg 0,1%. Svenska kronan stärktes 0,5% mot USD under månaden.

Diagram 9: Marknadsutveckling (SEK)



Våren har varit kall i större delen av norra halvklotet, vilket inneburit att odlingsssäsongen försenad. I USA talar man om 10 maj som det magiska datumet för när sådden behöver påbörjas för att inte skörderesultatet ska äventyras. Under de första dagarna i maj kom det t o m snö så långt ned som i Texas. Trots det har spannmålspriser varit relativt svaga under 2013. Vetepriset i Chicago har fallit 8% medan majspriset fallit 7% sedan början av året. Så det råder ändå fortsatt optimism om en god skörd i USA.

Anledningen att priserna varit fallande är att det amerikanska jordbruksdepartementet, USDA, har hållit fast vid sin prognos om rekordskörd, trots att det varit en kall vår. USDA räknar med att majs-skörden blir 31% högre än förra året och därmed löser problemet med höga foderpriser till djuruppfödning.

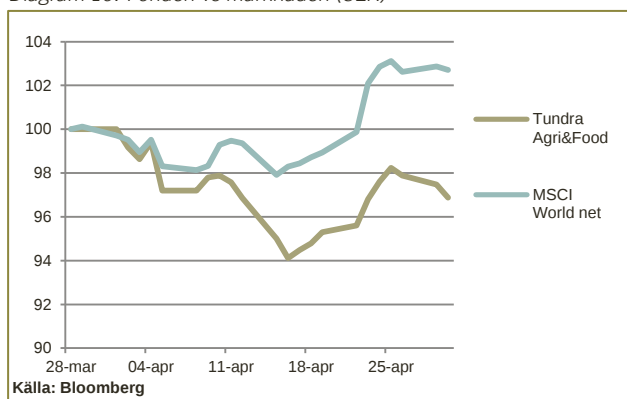
Den försenade sådden har även inneburit att gödselpriserna varit pressade, framförallt kväve (även benämnt "urea") då det är den gödselkategori som används när grödorna just skjutit upp ur jorden. Kvävepriset är lägre än de lägsta nivåerna från 2012.

I övrigt är en globalt viktig faktor för livsmedelssektorn just nu fågelinfluensan i Kina. Den kinesiska konsumtionen av kyckling har enligt uppgift fallit så mycket som 80%. Eftersom sojabönor är ett viktigt foder till modern kycklinguppfödning har detta gett en kraftigt negativ effekt på efterfrågan av sojabönor.

Fonden under april

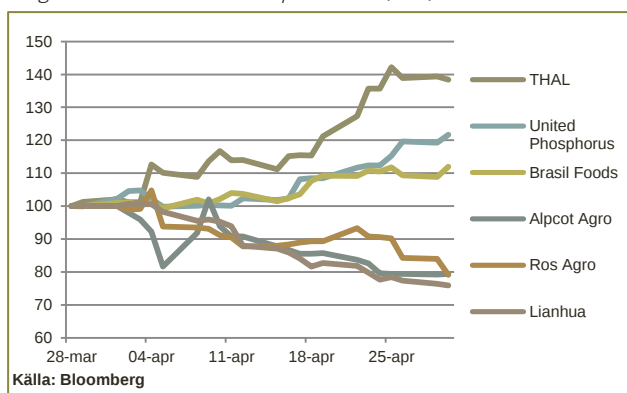
Tundra Agri & Food föll 3,1% (SEK) i april, jämfört med MSCI World (SEK), som steg 2,6%, och MSCI Emerging Markets (SEK), som steg 0,2%, under samma period. USD föll 0,5% mot SEK under månaden.

Diagram 10: Fonden vs marknaden (SEK)



Vid månadens slut ägde fonden 35 aktier från 14 länder. Ryssland (20%), Brasilien (12%), Pakistan (12%) och Kina (10%) är de fyra länder fonden har störst exponering mot. Bäst utveckling i SEK under månaden uppvisade Thal (+38%), United Phosphorous (+22%) och Brasil Foods (+12%). Sämst utveckling uppvisade Lianhua (-24%), Rosagro (-21%) och Alpcot (-21%).

Diagram 11: Bäst och sämst april månad (SEK)



Sämsta delsektor under månaden var jordbruksföretag, som svarade för mer än hälften av den negativa avkastningen under månaden. De fallande priserna på mjuka råvaror är negativt för markägare och varit negativt för börskurserna. Dessutom är det få av jordbruksföretagen som har någon utdelning. Fokus i

Månadsbrev april 2013 - Tundra Agri & Food

dessa bolag har varit ökad produktion på den areal de har använt men även fokus på att öka odlad areal snarare än att visa vinst på kort sikt. Aktiemarknadens fokus under april var tydligt på utdelningskapacitet på kortsikt snarare än möjliga framtida kassaflöden i en mer expansiv strategi. Samtliga delsektorer i fonden hade negativ avkastning under april förutom livsmedelsdetaljister som steg 1%. Gödselföretag har trots att de har stigande vinster som grupp fått uppleva en 15-20% lägre värdering över de senaste 12

månaderna. Oron för priserna på hårda råvaror, pga av osäkerhet för efterfrågan i Kina, har sannolikt drabbat även gödselfriser till stor del.

Det land som hade störst negativ effekt på avkastningen utan justering för hur stor exponering fonden haft mot landet under april var Kina och därefter Ryssland och bästa landexponering var Pakistan. Under månaden har vi fortsatt att minska exponeringen mot framförallt gödselföretag till förmån för förädlade livsmedel.

Tabell 3: 10 största innehav Tundra Agri & Food

Bolag	Land	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	P/E			Dir. avk. (2013)	förändr. 1 mån (SEK)	Noteringssvaluta	förändr. 1 mån (lokal valuta)
					FY2012A	FY2013E	FY2014E				
Indofood Sukses	Indonesien	4,8%	6 626	Störst på vidareförädlad mat i Indonesien	20,1	16,8	15,0	2,7%	-1,7%	IDR	-1,3%
Almarai	Saudiarabien	4,5%	6 932	Största mejeriet i Gulfländerna med nästan 50% marknadsandel på mjölk och yogurt. Har under senare år breddat verksamheten till bla juicer och andra förädlade livsmedel.	18,1	16,6	13,8	2,8%	-4,0%	SAR	-3,3%
Engro Corp	Pakistan	4,3%	697	Pakistans ledande konglomerat, stora inom gödsel och livsmedelsindustri	19,0	13,2	7,7	1,7%	4,2%	PKR	4,6%
Brasil Foods	Brasilien	4,3%	21 664	En av världens största kycklingproducenter, men även producent av pasta, sojaböner och frysta grönsaker. Verksamhet i Latinamerika men även mellanöstern, Europa och Asien	neg	23,7	18,2	1,6%	12,0%	USD	12,3%
Shoprite	Sydafrika	3,9%	10 520	Livsmedelsdetaljist, i Sydafrika men även bl a i Nigeria	28,0	25,9	22,0	2,3%	-4,9%	ZAR	-7,0%
Sun Art Retail	Kina	3,8%	13 321	Livsmedelsdetaljist, störst i Kina inom stormarknadssegment	32,3	28,0	24,0	1,5%	0,1%	HKD	0,4%
Magnit	Ryssland	3,8%	20 146	Rysslands största livsmedelsdetaljist	26,9	23,0	18,8	1,3%	10,2%	RUB	10,5%
Charoen	Thailand	3,7%	8 385	Thailändskt livsmedelsbolag. Huvuddelen av verksamheten är kycklinguppfödning och foder. Även betydande verksamhet i Kina och Vietnam	28,8	14,5	11,6	4,4%	-3,9%	THB	-3,8%
Adecoagro	Argentina/Brasilien	3,6%	912	En av världens största privata markägare. Verksamma i Argentina, Brasilien och Uruguay. Jordbruk, socker och kraftigt ökande etanolproduktion.	29,1	16,1	12,6	0,5%	-3,3%	USD	-3,0%
Phosagro	Ryssland	3,6%	5 281	Ett av Rysslands största gödselföretag. Fosfatproducent	8,1	8,4	8,7	4,6%	0,0%	USD	0,3%

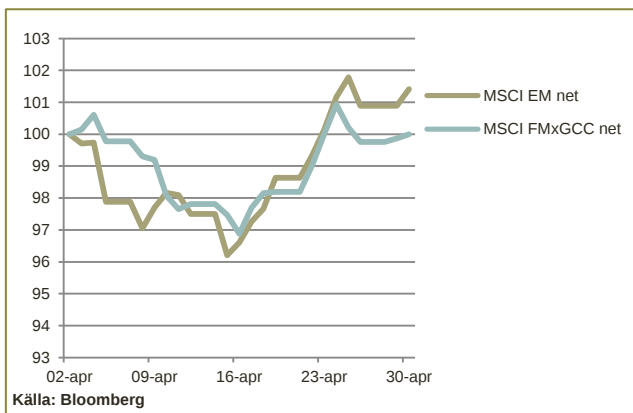
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Månadsbrev april 2013 – Tundra Frontier Opportunities Fund

Marknaden

MSCI Frontier Markets Index exklusive gulfländerna (MSCI FM xGCC net) var oförändrat (SEK) under perioden 2 april till 30 april jämfört med MSCI Emerging Markets net index som steg 1,4%. Av de större marknaderna var det enbart Pakistan (+4,4%) som uppvisade positiv utveckling medan övriga marknader rekylerade efter en generellt stark utveckling första tre månaderna av året. Största marknaden i fondens jämförelseindex, Nigeria, föll 2,4%, Vietnam 5,6% och Kenya 1,5% (SEK).

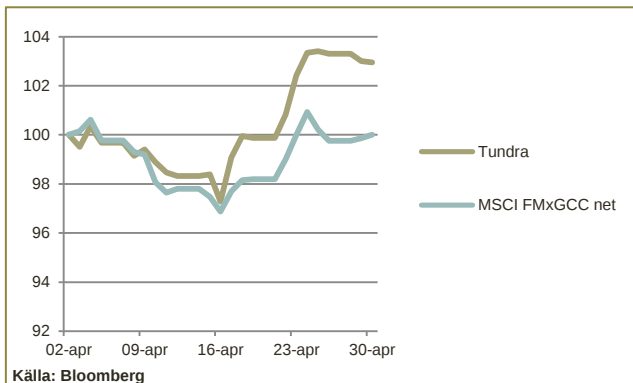
Diagram 12: MSCI FMxGCC vs tillväxtmarknader (SEK)



Fonden

Fonden steg 3,0% under månaden jämfört med jämförelseindex som var oförändrat.

Diagram 13: Fonden vs marknaden (SEK)



Vår första månad handlade om portföljupbyggnad, att skapa den inledande grundexponeringen i fonden. Fondens målsättning är att erbjuda en långsiktig bas av investeringar mot gränsmarknader med låg ekonomisk utveckling samtidigt som vi selektivt väljer ut enskilda case där vi har en särskilt stark tilltro för att addera avkastning till våra andelsägare.

Under fondens första månad hade vi förmånen att kunna utnyttja intresset för konsumentorienterade aktier i Pakistan. Efter att ett av de största pakistanska konsumentbolagen, Unilever Pakistan, blivit uppköpt såg vi det som sannolikt att en ny våg av kapital skulle söka sig till bolag med motsvarande karakteristik. Detta i kombination med tecken på ett ökat intresse från utländska investerare gav oss ett perfekt första case givet vår goda kännedom om tillgängliga investeringsmöjligheter i Pakistan. En av våra första åtgärder blev därför att sätta samman en korg med ett antal av de bolag vi ansåg hade bäst förutsättningar att omvärderas. Flertalet av dessa bolag har vi tidigare berättat om i våra månadsbrev för Tundra Pakistanfond.

Ett intressant exempel på möjligheterna i Pakistan är **Murree Brewery**. Bolaget är Pakistans äldsta noterade bolag och det enda noterade bryggeriet. Öl är storsäljaren men bolaget producerar även bl a en del övriga alkoholhaltiga drycker, läskedrycker samt bordsvatten. Man kan tycka att ett bryggeri är en lite udda investering i ett land som Pakistan men man ska komma ihåg att omkring 10 miljoner människor tillhör den icke-muslimska minoritet som dricker alkohol. Därtill fick bolaget under slutet av 2012 rätt att exportera alkoholhaltiga drycker vilket för ett forna kolonialbolag med god märkeskännedom i såväl Storbritannien och Indien öppnar upp intressanta långsiktiga möjligheter. Vid ingången av månaden var börsvärdet på Murree Brewery omkring USD 30 miljoner. Det största bryggeriet på gränsmarknader är Nigeria Breweries med ett börsvärde på omkring USD 8 mdr. En annan gigant är kenyanska East African Breweries. Vid ingången av april värderades Nigeria Breweries till omkring P/E 30 och varje försäljningskrona värderades till 5. Börsvärdet på East African uppgår till omkring USD 3 mdr, P/E talet till 27 och varje omsättningskrona till omkring 3,5. Motsvarande värdering av Murree Brewery vid ingången av månaden var P/E 5 och varje försäljningskrona värderades till 0,6. Vid utgången av april, efter nästan 80% kursuppgång, värderas fortfarande Murree Brewery med 50-67% rabatt till jämförelsebolagen i Nigeria och Kenya. Den underliggande tillväxten är ungefär densamma i Murree, Nigeria Breweries och East African.

Månadsbrev april 2013 – Tundra Frontier Opportunities Fund

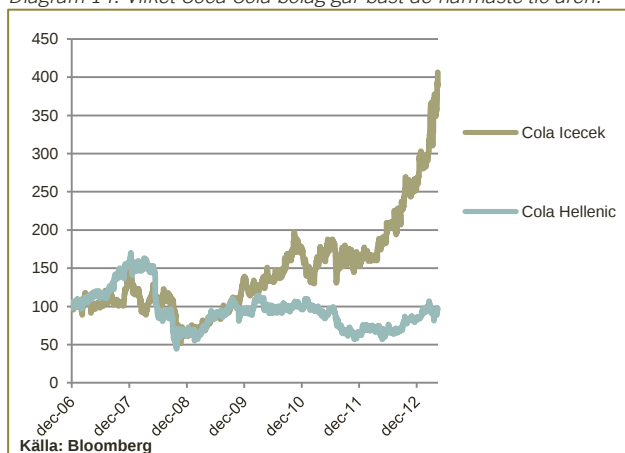
Murree Brewery är väsentligt mindre än jämförelsebolagen men har en längre historia och en minst sagt stark marknadsposition. Vår tes är att i takt med att intresset för pakistanska aktier ökar och mer sofistikerade investerare söker sig till marknaden kommer de börja med att leta efter de aktier som fungerat väl på andra gränsmarknader. Bryggerier är en klassisk investering vart investerare än vänder sig. Gränsmarknader är mer komplicerade att investera på p g a större politiska och makroekonomiska svängningar vilket ofta föranleder investerare, inklusive Tundra, att i första hand investera i bolag med en lättförståelig affärsmodell och gott om jämförelsebolag på andra marknader. Murree Brewery är ett intressant exempel på de investeringsmöjligheter vi stöter på i vårt arbete. Även Nigeria Breweries är en intressant långsiktig investering. Aktien är högt värderad men givet dess likviditet och dess position som proxy för gränsmarknadsinvesteringar förtjänar aktien definitivt en plats i den långsiktiga portföljen. Med inklusionen av Murree Brewery i portföljen får vi däremot den krydda vi vill ska känneteckna Tundra Frontier Opportunities Fund i ett bolag vi är övertygade om många gränsmarknadsinvesteringar framöver kommer titta på.

Ett annat exempel på ett bolag vi investerat i är **Coca - Cola Hellenic**. De flesta tänker på bolaget som ett grekiskt bolag men faktum är att drygt 60% av bolagets volymer säljs på tillväxt- eller gränsmarknader och endast 5% från Grekland. Bl a säljs närmare 10% av volymerna i Nigeria där bolaget nu är den största producenten av icke-alkoholhaltiga drycker. Vi grävde djupare i bolaget i samband med en generell genomgång av dryckesproducenterna. Bolaget har haft ett par tuffa år med ledningsproblem och tillväxtproblem men har ett grundutbud som med stor sannolikhet kommer efterfrågas i världen även de närmaste 50 åren med varumärken som Coca-Cola, Fanta, Sprite etc. En stor del av den framtida tillväxten kommer att komma från idag lågt utvecklade länder som i takt med att den disponibla inkomsten stiger sannolikt även de kommer vilja hålla en flaska av världens mest kända dryck i handen. Möjligheten i aktien exemplifieras i våra ögon av relativvärderingen gentemot Coca-Cola Icecek, en annan coca-cola producent. Coca-Cola Icecek har till skillnad från Hellenic sin notering i Turkiet istället. Att Turkiet varit en av världens hetaste aktiemarknader de senaste två åren återspeglas såväl i Iceceks aktiekurs som dess nuvarande värdering där varje försäljningskrona i Icecek nu värderas till drygt 3 och varje kassaflödeskrona värderas till 22 (källa: Bloomberg). Motsvarande värdering för Hellenic är 1,2 respektive 10. Vi tror värderingsskillnaden är alldeles för stor givet enhetliga varumärken. Denna typ av bolag

Förblir sällan misskött under alltför lång tid och ett starkt varumärke köper tid till nödvändiga förändringar. Vi har svårt att se att t ex Coca-Cola (moderbolaget) som idag äger knappt 30% ser med blida ögon på skillnaden i utveckling mellan Icecek och Hellenic.

Coca Cola Hellenic är ett exempel på att det ibland uppstår långsiktiga möjligheter p g a marknadens flockbeteende. Självklart är en delförklaring till Hellenics relativt svaga kursutveckling dess noteringsplats i Aten men har noteringsplatsen någon påverkan på vad bolaget långsiktigt är värt? Inte i våra ögon. Det finns säkert fog för investerarens entusiasm över Icecek men bäst avkastningsmöjligheter i förhållande till den risk man tar från nuvarande nivåer tror vi att man erhåller som investerare i Coca-Cola Hellenic.

Diagram 14: Vilket Coca Cola bolag går bäst de närmaste tio åren?



Som investerare är det viktigt med avgränsning och tydlighet. Att fokusera på ett begränsat universum av investeringar inom områden man behärskar, eller i alla fall bättre än flertalet andra investerare. Av denna anledning valde vi t ex att exkludera de populära gulfländerna ur portföljen. Det är länder med en helt annan karakteristik och helt andra drivkrafter än den typ av marknader vi tror oss ha möjlighet att addera ett mervärde till våra andelsägare på. De länder fonden med nuvarande information kommer att fokusera på är Pakistan, Sub-Sahara området (exkl Sydafrika), Vietnam, Bangladesh och Sri Lanka. Nya länder kan tillkomma, existerande länder kan falla ifrån. Under vår första månad valde vi att ta en tydlig exponering mot Pakistan som vid utgången av månaden utgjorde omkring 40% av fondens fondförmögenhet, följt av Nigeria (omkring 23% av portföljen).

Månadsbrev april 2013 – Tundra Frontier Opportunities Fund

Tabell 4: 10 största innehav Tundra Frontier Opportunities

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)
					FY2012A/E	FY2013E				
Nigerian Breweries	Nigeria	4,9%	7892	Nigerias största bryggeri	33,3	27,5	1,7%	-0,4%	NGN	-0,7%
Pakistan Oilfields	Pakistan	4,2%	1130	Pakistans tredje största olja- och gasbolag	9,1	8,5	11,1%	1,5%	PKR	1,8%
Zenith Int Bank	Nigeria	3,7%	4004	Nigerias näst största bank	7,4	7,2	7,4%	-6,7%	NGN	-6,9%
Coca Cola Hellenic	Grekland	3,7%	9177	Licensproducent för Coca Cola, mer än 60% av volymen på tillväxt- och gränsmarknader, bl a största juice- och läskproducenten i Nigeria	34,0	22,0	0,0%	n.a.	USD	n.a.
Searle Pak	Pakistan	3,4%	35	Ledande pakistansk läkemedelsstillverkare men producerar även t ex barnmat och närings tillskott	8,0	6,5	0,9%	21,3%	PKR	21,7%
Kazmunaigas ADR	Kazakhstan	3,1%	7549	Kazakhstans största olja- och gasbolag	6,7	6,6	9,6%	-6,7%	USD	-6,7%
Masan Group	Vietnam	3,1%	3579	Vietnamesiskt konglomerat, bl a en av de största livsmedelsproducenterna	35,3	29,2	0,0%	-14,8%	VND	-14,8%
OGDC	Pakistan	3,0%	8912	Pakistans största olja- och gasbolag	9,4	8,2	3,8%	0,2%	PKR	0,5%
Shezan Intl	Pakistan	3,0%	34	Ledande pakistansk livsmedelsproducent, framförallt känd för sina juicer och ketchup	18,0	13,0	1,3%	19,5%	PKR	19,9%
Pakistan Telecom	Pakistan	2,8%	687	Pakistans "Telia" men äger även en av landets största mobiloperatörer (Ufone)	19,1	7,1	0,0%	-11,3%	PKR	-11,0%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Appendix I – Utveckling aktiemarknader

	Avkastning i lokal valuta				Avkastning i SEK			
	April 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader	April 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader
Tillväxtmarknader								
MSCI Emerging Markets TR (net)	1,0%	-2,2%	-0,9%	4,0%	0,5%	-0,2%	-1,0%	0,1%
Brasilien	-0,8%	-6,4%	-8,3%	-9,6%	-0,2%	-4,9%	-6,1%	-17,0%
Chile	-3,2%	-5,7%	-0,2%	-6,4%	-3,4%	-3,7%	1,4%	-7,2%
Colombia	-5,3%	-10,6%	-9,0%	-12,0%	-5,6%	-11,2%	-12,0%	-18,2%
Egypten	0,3%	-7,3%	-4,9%	5,1%	-2,1%	-8,4%	-12,8%	-11,8%
Filippinerna	3,3%	13,3%	21,6%	35,9%	1,9%	14,2%	20,9%	34,0%
Indien	3,5%	-2,0%	0,4%	12,6%	4,0%	-1,0%	2,5%	6,3%
Indonesien	1,9%	13,0%	16,6%	20,4%	1,5%	15,5%	17,2%	9,3%
Kina (A-aktier)	-2,1%	-8,9%	-3,0%	-6,8%	-1,7%	-6,2%	-2,1%	-8,6%
Kina (H-aktier)	0,2%	-10,0%	-4,5%	-1,5%	-0,2%	-8,1%	-4,8%	-5,2%
Malaysia	2,6%	5,5%	1,7%	9,4%	4,0%	10,0%	2,1%	4,8%
Marocko	1,2%	1,6%	-2,2%	-11,3%	3,0%	1,3%	-2,3%	-14,9%
Mexiko	-4,1%	-6,7%	-3,3%	7,1%	-2,8%	-0,2%	2,3%	10,6%
Peru	-12,6%	-19,0%	-15,9%	-23,5%	-14,7%	-19,4%	-18,9%	-26,4%
Polen	-2,2%	-5,7%	-6,9%	9,7%	0,4%	-5,9%	-9,1%	5,3%
Ryssland	-3,4%	-10,4%	-6,0%	-5,7%	-3,7%	-11,6%	-7,8%	-14,1%
Sydafrika	-2,8%	-4,3%	-1,3%	12,6%	-0,6%	-2,4%	-6,9%	-6,0%
Sydkorea	-1,5%	0,1%	-1,7%	-0,9%	-0,8%	1,0%	-5,1%	-2,1%
Taiwan	2,9%	3,1%	5,1%	7,9%	3,7%	5,3%	3,2%	2,6%
Thailand	3,5%	8,4%	14,8%	30,1%	3,2%	12,9%	19,8%	31,5%
Tjeckien	0,5%	-5,2%	-6,8%	3,1%	2,7%	-6,7%	-9,7%	-4,6%
Turkiet	0,9%	9,2%	10,0%	43,4%	1,5%	9,4%	9,3%	35,3%
Ungern	2,4%	-5,6%	0,6%	0,3%	6,5%	-8,7%	-2,4%	-8,0%
Latinamerika	-0,3%	-3,1%	0,6%	-0,9%	-0,7%	-1,0%	0,4%	-4,6%
Asien	2,0%	-0,4%	1,3%	8,9%	1,6%	1,7%	1,2%	4,9%
EMEA	-0,4%	-5,6%	-6,0%	0,1%	-0,8%	-3,6%	-6,1%	-3,6%
Gränsmarknader								
MSCI Frontier Markets 100 TR (net)	3,5%	4,3%	11,7%	16,2%	3,1%	6,5%	11,6%	11,8%
Argentina	13,8%	11,1%	34,7%	69,3%	11,8%	8,9%	27,5%	38,7%
Bangladesh	-4,6%	-14,5%	-14,2%	-29,0%	-4,9%	-11,2%	-12,3%	-28,2%
Bosnien & Herz.	-2,1%	-2,5%	1,5%	2,5%	0,1%	-3,4%	1,2%	-1,8%
Bulgarien	4,1%	0,2%	15,8%	32,6%	6,5%	-0,8%	15,4%	27,0%
Ecuador	2,8%	4,9%	4,7%	6,3%	2,4%	7,1%	4,6%	2,4%
Estland	-1,0%	7,7%	13,0%	31,4%	1,3%	6,6%	12,7%	25,8%
Förenade Arabem.	15,7%	13,1%	31,6%	30,9%	15,2%	15,5%	31,4%	26,1%
Kazakhstan	-2,6%	-12,1%	-3,0%	-23,3%	-3,2%	-10,4%	-3,7%	-27,9%
Kenya	-2,0%	7,9%	15,3%	34,4%	-0,4%	14,5%	18,3%	28,3%
Kroatien	-3,0%	3,2%	12,0%	8,2%	-0,6%	2,3%	11,4%	2,4%
Kuwait	10,6%	19,0%	25,2%	16,7%	10,5%	20,1%	23,6%	9,5%
Lettland	-3,1%	1,6%	2,8%	4,1%	-0,6%	0,6%	2,2%	-0,4%
Litauen	0,6%	6,0%	11,6%	19,8%	3,0%	5,0%	11,2%	14,7%
Mongoliet	-10,0%	-20,9%	-20,5%	-30,9%	-11,9%	-21,7%	-23,1%	-39,0%
Nigeria	-0,3%	5,0%	19,1%	51,2%	-0,4%	6,6%	17,5%	45,1%
Pakistan	4,9%	7,0%	8,8%	17,8%	4,4%	9,3%	8,7%	13,4%
Qatar	1,1%	-0,5%	3,8%	-0,3%	0,6%	1,6%	3,7%	-4,0%
Rumänien	-6,0%	-2,6%	3,7%	0,3%	-1,9%	-2,3%	6,1%	-1,5%
Serbien	-3,0%	-1,8%	6,8%	14,0%	0,3%	-2,2%	8,1%	10,4%
Slovakien	1,8%	-1,3%	-3,7%	-4,5%	4,2%	-2,2%	-4,0%	-8,6%
Slovenien	7,2%	-0,4%	0,0%	6,8%	9,6%	-1,4%	-0,3%	2,3%
Sri Lanka	3,8%	2,3%	5,5%	9,9%	3,3%	4,2%	6,2%	8,1%
Ukraina	-11,0%	-12,9%	-10,9%	-44,7%	-10,9%	-10,6%	-11,5%	-47,2%
Vietnam	-3,3%	-1,1%	14,7%	0,2%	-3,6%	0,6%	14,1%	-3,9%
Utvecklade marknader								
MSCI World TR (net)	3,1%	5,7%	11,1%	16,7%	2,7%	8,0%	11,0%	12,3%
Hong Kong	2,0%	-4,2%	0,4%	7,8%	1,6%	-2,2%	0,1%	3,7%
Nasdaq	1,9%	5,9%	10,2%	9,3%	1,4%	8,2%	10,1%	5,2%
Nikkei 225	12,4%	24,4%	33,3%	45,6%	8,1%	19,6%	18,6%	14,8%
OMX Stockholm 30	-0,2%	2,6%	8,5%	13,2%	-0,2%	2,6%	8,5%	13,2%
S&P 500	1,8%	6,6%	12,0%	14,3%	1,4%	8,9%	11,9%	10,0%
Singapore	1,8%	2,6%	6,3%	13,1%	2,1%	5,3%	5,4%	9,4%
STOXX Europe 600	1,0%	3,3%	6,1%	15,3%	3,3%	2,3%	5,8%	10,4%
Sektorer (tillväxtmarknader)								
Bank och finans	1,2%	-1,7%	2,5%	11,8%	0,7%	0,4%	2,4%	7,6%
Verkstad	-1,9%	-4,5%	-3,5%	-2,6%	-2,3%	-2,4%	-3,6%	-6,2%
Dagligvaror	3,2%	2,8%	4,7%	14,2%	2,8%	5,0%	4,5%	9,9%
Energi	-1,2%	-8,4%	-7,2%	-12,7%	-1,6%	-6,4%	-7,3%	-16,0%
IT	2,2%	3,0%	2,5%	7,4%	1,8%	5,1%	2,3%	3,4%
Kraft	1,7%	0,6%	3,2%	-3,0%	1,2%	2,7%	3,1%	-6,6%
Läkemedel	3,8%	7,0%	6,2%	22,7%	3,4%	9,3%	6,1%	18,2%
Basindustri	-3,1%	-12,6%	-13,2%	-13,2%	-3,5%	-10,7%	-13,3%	-16,4%
Sällanköpsvaror	0,1%	-0,9%	-2,6%	-2,2%	-0,4%	1,2%	-2,8%	-5,8%
Telekom	3,0%	-2,8%	-2,8%	-2,5%	2,5%	-0,8%	-2,9%	-6,2%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Appendix II – Utveckling råvaror

	Utveckling i USD			
	April 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader
Soft commodities				
Kaffe	-1,6%	-8,2%	-6,2%	-24,2%
Kakao	9,1%	7,4%	5,9%	4,6%
Majs	-3,8%	-11,4%	-7,2%	14,0%
Palmolja	-3,6%	-8,6%	-2,7%	-35,6%
Ris	-3,3%	-4,2%	0,0%	-0,1%
Soja	1,0%	-3,5%	0,0%	4,8%
Vete	5,8%	-7,8%	-7,2%	1,7%
Energi				
Kol (coking coal, Kina)	0,2%	0,7%	0,7%	-2,1%
Kol (steam coal, Australien)	-2,4%	-5,8%	-5,4%	-14,2%
Kol (steam coal, Kina)	-0,5%	-1,4%	-1,4%	-21,8%
Naturgas (Henry Hub)	5,1%	29,4%	25,3%	104,3%
Olja (Arabian Light)	-7,2%	-11,6%	-8,5%	-15,1%
Olja (Brent)	-7,3%	-13,0%	-9,3%	-14,9%
Olja (WTI)	-3,9%	-4,1%	1,8%	-10,9%
Gödsel				
Ammonia	-6,1%	-10,4%	-14,3%	24,9%
Fosfat	0,0%	-13,2%	-13,2%	-13,2%
Potash	-1,5%	-3,6%	-4,2%	-14,0%
Sulfur	0,0%	-6,3%	-6,3%	-16,7%
Urea	-10,3%	-20,6%	-9,2%	-28,6%
Metaller				
Aluminium	-1,8%	-10,6%	-9,8%	-11,8%
Guld	-7,5%	-11,2%	-11,9%	-11,3%
Järnmalm	-0,7%	-9,2%	-4,8%	-7,4%
Koppar	-6,4%	-13,6%	-11,0%	-16,0%
Nickel	-7,6%	-16,0%	-9,8%	-14,0%
Pladium	-9,4%	-5,9%	-0,8%	2,3%
Platinum	-4,2%	-10,2%	-2,2%	-3,9%
Silver	-14,1%	-22,7%	-19,8%	-21,6%
Stål	-2,3%	-4,4%	-1,5%	-13,6%
Zinc	-1,5%	-12,9%	-10,2%	-9,4%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Appendix III – Utveckling valutor

	Lokal valuta per 1 SEK							
	April 30, 2013	Januari 31, 2013	December 31, 2012	April 30, 2012	April 2013	3 månader	Hitills i år	12 månader
Argentina (peso)	1,2510	1,2764	1,3219	1,5267	-1,7%	-2,0%	-5,4%	-18,1%
Bangladesh (taka)	0,0833	0,0802	0,0815	0,0823	-0,3%	3,8%	2,2%	1,1%
Bosnien Hercegovina (mark)	4,3698	4,4118	4,3850	4,5619	2,3%	-1,0%	-0,3%	-4,2%
Brasilien (real)	3,2427	3,1909	3,1671	3,5323	0,6%	1,6%	2,4%	-8,2%
Bulgarien (lev)	4,3692	4,4121	4,3853	4,5629	2,3%	-1,0%	-0,4%	-4,2%
Chile (peso) X100	0,0138	0,0135	0,0136	0,0139	-0,3%	2,2%	1,6%	-0,9%
Colombia (peso) x100	0,0036	0,0036	0,0037	0,0038	-0,3%	-0,7%	-3,3%	-7,0%
Egyptien (pund)	0,9355	0,9464	1,0210	1,1151	-2,3%	-1,1%	-8,4%	-16,1%
Euro	8,5398	8,6381	8,5802	8,9004	2,2%	-1,1%	-0,5%	-4,1%
Filippinerna (peso)	0,1576	0,1563	0,1585	0,1598	-1,3%	0,8%	-0,6%	-1,4%
Förenade Arabem. (dirham)	1,7668	1,7301	1,7690	1,8352	-0,4%	2,1%	-0,1%	-3,7%
Hong Kong (dollar)	0,8363	0,8194	0,8384	0,8688	-0,4%	2,1%	-0,3%	-3,7%
Indien (rupee)	0,1206	0,1194	0,1182	0,1278	0,4%	1,0%	2,1%	-5,6%
Indonesien (rupia) X100	0,0007	0,0007	0,0007	0,0007	-0,4%	2,2%	0,5%	-9,2%
Japan (yen) X100	0,0666	0,0693	0,0749	0,0844	-3,8%	-3,9%	-11,1%	-21,1%
Kazakstan (tenge)	0,0429	0,0421	0,0432	0,0456	-0,7%	1,9%	-0,7%	-6,0%
Kenya (shilling)	0,0774	0,0730	0,0755	0,0811	1,6%	6,1%	2,6%	-4,5%
Kina (renminbi)	1,0525	1,0218	1,0429	1,0734	0,4%	3,0%	0,9%	-1,9%
Kroatien (kuna)	1,1274	1,1377	1,1331	1,1908	2,5%	-0,9%	-0,5%	-5,3%
Kuwait (dinar)	22,8041	22,6001	23,1070	24,2908	0,0%	0,9%	-1,3%	-6,1%
Lettland (lati)	12,2077	12,3368	12,2830	12,7592	2,5%	-1,0%	-0,6%	-4,3%
Malaysia (ringgit)	2,1331	2,0459	2,1248	2,2265	1,3%	4,3%	0,4%	-4,2%
Marocko (dirham)	0,7665	0,7693	0,7677	0,7992	1,8%	-0,4%	-0,1%	-4,1%
Mexiko (peso)	0,5348	0,5000	0,5055	0,5180	1,4%	7,0%	5,8%	3,2%
Mongoliet (togrog)	0,0045	0,0046	0,0047	0,0051	-2,2%	-1,0%	-3,2%	-11,7%
Nigeria (naira)	0,0411	0,0404	0,0416	0,0428	-0,1%	1,6%	-1,3%	-4,1%
Pakistan (rupee)	0,0659	0,0650	0,0669	0,0741	-0,5%	1,4%	-1,5%	-11,0%
Peru (ny sol)	2,4554	2,4674	2,5466	2,5538	-2,4%	-0,5%	-3,6%	-3,9%
Polen (zloty)	2,0528	2,0566	2,1004	2,1378	2,6%	-0,2%	-2,3%	-4,0%
Qatar (rial)	1,7827	1,7457	1,7844	1,8513	-0,4%	2,1%	-0,1%	-3,7%
Rumänien (lei)	1,9747	1,9691	1,9286	2,0105	4,4%	0,3%	2,4%	-1,8%
Ryssland (rubel)	0,2089	0,2118	0,2129	0,2294	-0,3%	-1,4%	-1,9%	-8,9%
Serbien (dinar)	0,0772	0,0775	0,0763	0,0797	3,4%	-0,4%	1,2%	-3,1%
Singapore (dollar)	5,2692	5,1351	5,3181	5,4484	0,3%	2,6%	-0,9%	-3,3%
Sri Lanka (rupe)	0,0512	0,0503	0,0509	0,0520	-0,4%	1,8%	0,6%	-1,6%
Sydafrika (rand)	0,7236	0,7096	0,7668	0,8667	2,2%	2,0%	-5,6%	-16,5%
Sydkorea (won)	0,0059	0,0058	0,0061	0,0060	0,6%	0,9%	-3,5%	-1,2%
Taiwan (dollar)	0,2197	0,2150	0,2238	0,2311	0,8%	2,2%	-1,8%	-4,9%
Thailand (bhat)	0,2217	0,2129	0,2124	0,2194	-0,3%	4,1%	4,4%	1,1%
Tjeckien (koruny)	0,3311	0,3362	0,3418	0,3578	2,2%	-1,5%	-3,1%	-7,5%
Turkiet (lira)	3,6206	3,6131	3,6430	3,8358	0,6%	0,2%	-0,6%	-5,6%
Ukraina (hryvnia)	0,8012	0,7803	0,8072	0,8389	0,2%	2,7%	-0,7%	-4,5%
Ungern (forint)	0,0285	0,0295	0,0294	0,0311	4,0%	-3,3%	-3,0%	-8,3%
USD (dollar)	6,4832	6,3617	6,5032	6,7232	-0,6%	1,9%	-0,3%	-3,6%
Vietnam (dong) X1000	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	-0,4%	1,7%	-0,6%	-4,0%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder