

Årsberättelse för

Tundra Rysslandsfond

515602-4779

Perioden

2012-01-01 - 2012-12-31

Handwritten notes in blue ink:
The Cl
&
ms
LH
LPH
Q

Förvaltningsberättelse

Styrelsen för Tundra fonder AB, 556838-6303 får härmed avge årsberättelse för perioden 2012-01-01 till 2012-12-31 avseende fonden Tundra Rysslandsfond, 515602-4779.

Per årsskiftet uppgick fondförmögenheten till SEK 24,69 mkr. Netto kundinflöden uppgick till SEK 26,93 mkr. Fonden föll med 1,15% under året jämfört med fondens jämförelseindex MSCI Russia net (SEK) som under samma period steg 7,62%.

Ryska marknaden under 2012

Under det gångna året fortsatte, i likhet med tidigare år, den ryska marknaden uppvisa hög volatilitet. Utvecklingen för den ryska marknaden (+7,6%) har varit sämre än för tillväxtmarknader som genomsnitt (+11,9). Samtidigt föll det för Ryssland så viktiga oljepriset 2% (SEK) medan LME råvaruindex föll 1% under året.

De största bolagen i Ryssland har uppvisat en påtagligt bättre avkastning än de små och medelstora bolagen under året. De stora oljebolagen Rosneft, Lukoil och Tatneft steg 32%, 20% respektive 41% (SEK). Den största banken, Sberbank, steg 20%, det största gruvföretaget Norilsk Nickel steg 17% och MTS, den största mobiloperatören, steg 23%. Undantag från dessa goda värdestegringar var Gazprom (-15%), det bolag som väger tyngst i index, och Novatek (-7%), båda inom gassektorn. Stjärnan bland de största ryska bolagen under 2012 var dock livsmedelsdetaljisten Magnit, som steg 78%. Bästa sektor under året var Konsumentaktier, som steg 79%, och Finans som steg 12%. Den sämsta sektorn var Kraft som föll 26%. Intressant är att MSCI Russia small cap som följer ett trettiotal mindre bolag föll 12%.

Rabatten på den ryska marknaden gentemot MSCI Emerging Market, mätt på P/E-basis, har varit hög under hela 2012, ca 50%. President Vladimir Putin utsåg en på pappret relativt stark och reformvänlig regering i maj 2012. Omvärderingen av den ryska marknaden har dock låtit vänta på sig. Det är en mängd olika förklaringar till detta. Korruptionen är fortsatt ett av Rysslands allvarligaste problem och hämmar den ekonomiska utvecklingen kraftigt och skrämmar utländska investerare från att investera i Ryssland. Som vi nämnt tidigare pågår en antikorrptionskampanj från ryska regeringens sida. Det är dock för tidigt att uttala sig om några effekter av denna. Bolagsstyrningen har försämrats i Ryssland under 2012. Vi har nämnt ett antal olika incidenter under årets gång. Om det typiska under 1990-talet var korrupta transferprissättningar, dvs att huvudägaren eller ledningen sålde bolagets varor till ett underpris till ett för dem närstående bolag för att sedan säljas vidare till ett högre pris, så tycks temat under 2012 vara att huvudägaren säljer tillgångar på för hög värdering till bolaget.

Inför presidentvalet betonades vikten av privatiseringar i Ryssland för att öka effektiviteten i ekonomin och för att i förlängningen stödja ekonomisk utveckling utanför den dominerande olja- och gassektorn. Tyvärr är det snarare nationaliseringar eller i alla fall ökat statligt ägande som har varit fallet ännu så länge sedan Vladimir Putin återtillträdde i maj 2012. Det av staten majoritetsägda oljebolaget Rosneft köpte under hösten TNK-BP för hela USD 52 mdr. De största kraftbolagen där staten är majoritetsägare har alla genomfört eller kommer att genomföra stora nyemissioner. På grund av de försämrade förutsättningarna i kraftsektorn under året värderas de tre största statligt ägda kraftbolagen under sitt nominella kapital. Dessa nyemissioner sker på nivåer över börskurs då ryska nyemissioner inte kan ske under nominellt värde. Eftersom bara staten deltar på så ofördelaktiga villkor så ökar statens ägande i sektorn.

Det finns två positiva händelser under 2012 som vi ännu inte riktigt har sett något resultat utav. Som båda skulle kunna innebära att rabatten på ryska aktier kan minska över tiden. Dels har Ryssland inför ett centralt värdepappersregister och dels har Ryssland blivit medlemmar i WTO. Det senare kommer antagligen betyda ökade utländska direktinvesteringar i Ryssland då det rättsliga skyddet förbättras. Kombinerat med att Ryssland får ett centralt värdepappersregister har de två börserna MICEX och RTS slagits ihop och det kommer i början av 2013 påbörjas handel i ryska värdepapper med avveckling T+2. Fram till idag har avveckling av ryska lokala aktieaffärer skett T+0 dvs samma dag som affären genomförs. Detta har inneburit att de som ska handla på börsen måste ha sina kontanter och värdepapper på börsen för att kunna handla. Detta har i praktiken

inneburit att utlåningar inte handlat direkt på börsen. Denna reform kommer antagligen innebära förbättrad likviditet på den lokala ryska marknaden och därmed högre värderingar.

Tundra Ryssland under 2012

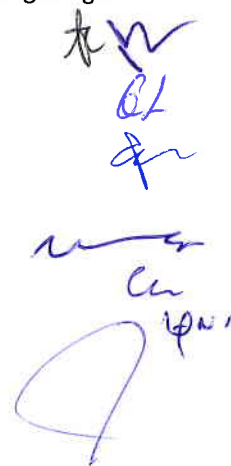
Under 2012 föll Tundra Rysslandsfond 1,15% samtidigt som den ryska aktiemarknaden mätt som MSCI Russia net (SEK) steg 7,62%. Tundra Rysslandsfond är en fullt aktivt förvaltd fond som inte förvaltas ifrån hur marknadsindex ser ut. Vår investeringsprocess utgår från fundamental värdering där vi investerar i aktier, som vi anser har en låg värdering givet sina förutsättningar. I och med att fonden inte har samma exponeringar som index har så blir resultatavvikelseerna betydande.

Resultatet jämfört med indexutvecklingen under det gångna året visar detta med stor tydlighet. Under första kvartalet 2012 var Tundra Rysslandsfond den bästa av 25 Rysslandsfonder som då bevakades i svenska Morningstar. Fonden utvecklades 8,5 procent bättre än index. Under andra kvartalet var resultatet klart sämre och fonden tappade 9,5 procent jämfört med index. Under tredje kvartalet var resultatet jämfört med index knappt 1 procent medan under fjärde kvartalet fonden utvecklades 4,8 procent sämre än index.

Den viktigaste anledningen till fondens svaga utveckling under året var en övervikt i Kraftsektorn som har varit den sämsta sektorn under året och det är en klen tröst att de aktier fonden ägt har fallit mindre än de kraftaktier som finns i index. Kraftsektorn föll 26% medan de kraftaktier fonden ägt fallit drygt 15%. Kraftsektorn i Ryssland utvecklades även under 2011 väsentligt sämre än marknadens genomsnitt då den föll 37% när marknaden föll 19%. Vår tes inför året var att sektorn, som drabbats av olika negativa omregleringar, skulle behandlas mer långsiktigt efter presidentvalet i mars 2012. Under första kvartalet 2012 utvecklades Kraftsektorn starkt. Detta följdes av en rad dåliga nyheter. Förändringarna under året har påverkat lönsamheten negativt. I slutet av året initierade staten nyemissioner i Federal Grid, MRSK Holding och Rushydro för att finansiera investeringar i dessa bolag.

Den näst största negativa bidragsgivaren på sektornivå var Konsumentsektorn. Fondens innehav i Magnit, som slutade året med en uppgång på 86%, avyttrades alltför tidigt. Samtidigt föll fondens andra innehav i sektorn, X5, med 24%. Vid årets utgång var EV/EBITDA (kvoten mellan marknadsvärdet på aktierna plus skulder delat med bruttokassaflödet) dubbelt så högt för Magnit som för X5. Med andra ord värderades Magnits kassaflöden dubbelt så högt som X5:s. Detta trots att bolagen är jämnstora i omsättning och att X5 historiskt uppvisat bättre marginaler. Bästa sektor för fonden under 2012 var Telekommunikation, som steg 28%, där fonden samtidigt varit något överviktad.

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 signatures and initials in blue ink, including a large signature at the bottom and several smaller ones above it.

Ekonomisk översikt

	Fondförmögenhet kr	Andelsvärde	Antal andelar	Utdelning		Jämförelse-
				per andel kr	Avkastning %	index % *
2012-12-31	24 685 194	96,29	256 364,0733	-	-1,15	7,62
2011-12-31	7 474 615	97,41	76 736,4662	-	-2,59**	0,97 **

* MSCI RUSSIA NET (SEK)

** Sedan fondens start 2011-10-14

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	182 575
Transaktionskostnader %	0,14
Årlig avgift %	2,60
Insättnings- och uttagsavgifter %	-

Omsättning

	2012
Omsättningshastighet ggr	1,46
Omsättning genom närstående värdepappersbolag	Ingen

Sparandets kostnader

	2012
<u>Engångsinsättning av 10 000 kr</u>	
Förvaltningskostnader	268,78
Övriga kostnader	70,12
Värde	9 885,03

Månadssparande 100 kr

Förvaltningskostnader	15,34
Övriga kostnader	3,57
Värde	1 123,08

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

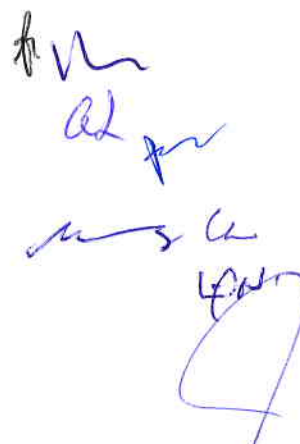
* Totalrisk för jämförelseindex. Uppgiften baseras på månadsdata och skall avse de senaste 24 månaderna.

* Aktiv risk (Aktiv risk anges som standardavvikelsen för variationerna i skillnaden i avkastning mellan fonden och dess jämförelse-

index). Uppgiften baseras på månadsdata och skall avse de senaste 24 månaderna.

** Ej aktuellt, fonden startad 2011-10-14

*från
ad pr
ms ca
4.000*

Handwritten notes in blue ink, including a signature and several lines of text: "från", "ad pr", "ms ca", and "4.000". There are also some scribbles and a large, loopy mark at the bottom right of the notes.

Resultaträkning

Belopp i kr	Not	2012-01-01- 2012-12-31	2011-10-14- 2011-12-31
Intäkter och värdeförändring			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		-9 693 323	-643 318
Ränteintäkter		12 882	2 088
Utdelningar		1 046 672	5 535
Valutakursvinster och-förluster netto		51 081	112 398
Summa intäkter och värdeförändring		-8 582 688	-523 297
Kostnader			
Ersättning till fondbolag		-921 986	-34 806
Räntekostnader		-120	0
Övriga kostnader		-217 837	-1 543
Summa kostnader		-1 139 943	-36 349
Årets resultat		-9 722 631	-559 646

Handwritten signatures and initials:
A vertical column of blue ink marks, including several stylized signatures and initials, located to the right of the table's final row.

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2012-12-31</i>	<i>2011-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		24 004 076	7 369 030
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1	24 004 076	7 369 030
Bankmedel och övriga likvida medel		732 767	176 737
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		109 588	130 959
Summa tillgångar		24 846 431	7 676 726
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		58 869	21 214
Övriga skulder		102 368	180 898
Summa skulder		161 237	202 112
Fondförmögenhet	1,2	24 685 194	7 474 615

	<i>2012-12-31</i>	<i>2011-12-31</i>
Poster inom linjen	Inga	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.

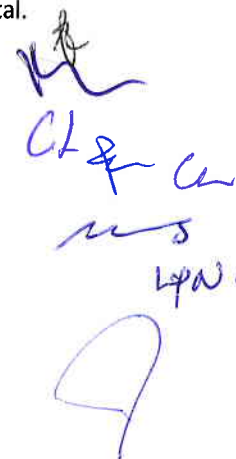
Värderingsregler

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 signature and initials in blue ink, including the letters 'LPN' and a large stylized '9'.

Noter

Not 1 Finansiella Instrument

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

	Antal	Marknads värde	Fond- vikt %
Energi			
GAZPROM ADR REP 2 ORD, Ryssland, USD	18 800	1 149 902	4.66
LUKOIL (OAO) ADR, Ryssland, USD	2 950	1 272 938	5.16
TATNEFT ADR, Ryssland, USD	2 500	708 012	2.87
		3 130 853	12.68
Material			
NOVOLIPETSK GDR, Ryssland, USD	3 700	487 012	1.97
OJSC MAGNITOGORSK IRONANDSTEEL GDR, Ryssland, USD	20 000	567 580	2.30
RASPADSKAYA ORD, Ryssland, USD	65 000	805 119	3.26
RUSAL ORD, HONG KONG, HKD	260 000	1 068 886	4.33
SEVERSTAL GDR, Ryssland, USD	7 500	593 288	2.40
		3 521 885	14.27
Sällanköpsvaror			
CTC MEDIA ORD, Ryssland, USD	13 000	657 410	2.66
		657 410	2.66
Dagligvaror			
X5 RETAIL GROUP GDR, Ryssland, USD	6 600	768 850	3.11
		768 850	3.11
Finans och fastighet			
ETALON ADR, Ryssland, USD	33 500	1 186 738	4.81
JSC VTB BANK GDR, Ryssland, USD	34 000	764 660	3.10
LSR GROUP ORD, Ryssland, USD	11 000	1 321 634	5.35
SBERBANK PRF, Ryssland, USD	151 000	2 170 254	8.79
		5 443 286	22.05
Informationsteknik			
IBS GROUP GDR, Ryssland, EUR	8 417	1 115 708	4.52
		1 115 708	4.52
Telekomoperatörer			

Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large stylized 'Q' and several smaller signatures.

MEGAFON GDR, Ryssland, USD	8 000	1 237 600	5.01
MTS ORD, Ryssland, USD	23 200	1 218 826	4.94
SISTEMA JSFC ORD, Ryssland, USD	248 000	1 350 020	5.47
		3 806 446	15.42
Kraftförsörjning			
FEDERAL GRID ORD, Ryssland, USD	16 700 000	716 997	2.90
HOLDING MRSK ORD, Ryssland, USD	2 350 000	982 149	3.98
JSC RUSHYDRO ADR, Ryssland, USD	66 500	997 201	4.04
MOSENERGY ORD, Ryssland, USD	2 700 000	769 429	3.12
OGK 4 ORD, Ryssland, USD	2 011 000	1 125 163	4.56
TGK 1 ORD, Ryssland, USD	659 300 000	968 700	3.92
		5 559 639	22.52
Summa värdepapper		24 004 076	97.24
Övriga tillgångar och skulder		681 118	2.76
Totalt		24 685 194	100.00






Not 2 Förändring av fondförmögenhet

	2012-01-01- 2012-12-31	2011-10-14- 2011-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	7 474 615	0
Andelsutgivning	89 756 968	11 458 434
Andelsinlösen	-62 823 759	-3 424 173
Lämnad utdelning	0	0
Årets resultat enligt resultaträkning	-9 722 630	-559 646
Fondförmögenhet vid årets slut	24 685 194	7 474 615

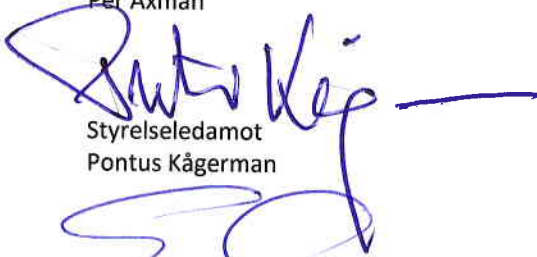
[Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large signature at the bottom and several smaller ones above it.]

Underskrifter

Stockholm den



Styrelseordförande
Per Axman



Styrelseledamot
Pontus Kågerman



Styrelseledamot
Erik Saers



Styrelseledamot
Göran Lindholm



Styrelseledamot
Johan Elmquist



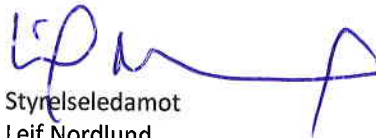
Verkställande direktör
Chris Liljefors



Styrelseledamot
Anders Böös

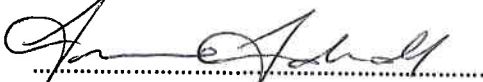


Styrelseledamot/vice Verkställande direktör
Mattias Martinsson



Styrelseledamot
Leif Nordlund

Vår revisionsberättelse har lämnats den 25 mars 2013
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB



Sussanne Sundvall
Auktoriserad revisor

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Tundra Rysslandsfond
org.nr 515602-4779

Rapport om årsberättelse

Vi har i egenskap av revisor i Tundra Fonder AB (fondbolaget), organisationsnummer 556838-6303, utfört en revision av årsberättelsen för Tundra Rysslandsfond 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 revisionsssed 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 Rysslandsfond 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 revisionsssed 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