

TUNDRA FONDER

MÅNADSBREV JUNI 2013

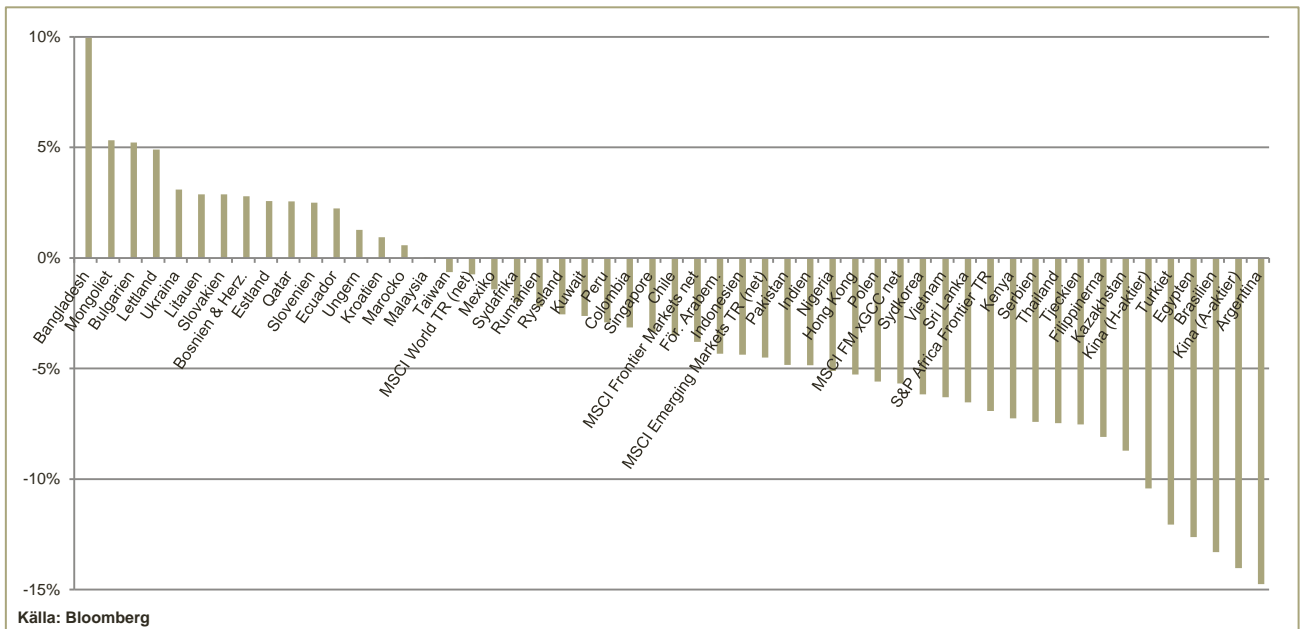


Månadsbrev juni 2013 - Tillväxtmarknader under juni

Tillväxtmarknaderna under juni

Säljare av tillväxtmarknadsaktier stod på led även i juni. MSCI EM net slutade månaden på -4,5% (mätt i SEK), den största månatliga nedgången hittills i år. Till skillnad från tidigare under året lyckades inte gränsmarknaderna stå emot och MSCI Frontier Markets net föll 3,8% under juni. Utvecklade marknader föll 0,7%. Bland enskilda tillväxtmarknadsländer återfinns Brasilien (-13,3% i SEK), Egypten (-12,6%) och Turkiet (-12,1%) i bottenkiktet. De är alla länder som under månaden kämpat med stora politiska oroligheter i form av demonstrationer. Kinesiska aktier tillhörde också förlorarna (se diskussionen om stigande kinesiska räntor nedan) och kinesiska aktier noterade i Hong Kong föll 10,4% medan s k A-aktier (endast undantagsvis tillgängliga för utländska investerare) föll 14,0%.

Diagram 1: Tillväxtmarknader juni 2013 (SEK)



Källa: Bloomberg

Minskad tillgång, förväntad och faktisk, billig likviditet var drivkraften bakom junis fallande priser på aktier:

- *Oron för att FED kan komma att reducera omfattningen av sina obligationsköp tidigare än väntat:* Som ett resultat steg amerikanska räntor (10-åriga räntan +36 baspunkter i juni) och USD stärktes mot tillväxtmarknadsvalutor (brasilianska real -4,2%, thailändska baht -2,3%). Med minskad räntedifferens mellan tillväxtmarknader och amerikanska statspapper såldes tillväxtmarknadsobligationer med tillhörande valutaförsvagning. Som mest steg 10-åriga statsobligationer i Thailand med 45 baspunkter,

Indonesien med 125 baspunkter och Brasilien med 90 baspunkter. Högre finansieringskostnad är negativt för aktier och spridningen till aktiemarknaden blev ett faktum. Hårdast drabbades länder med negativ bytesbalans, vars nettoimport blir svårare att finansiera med svagare valuta och kapitalutflöden.

- *Tveksamheter runt omfattningen av Bank of Japans penningpolitiska stimulans:* Med Bank of Japans mer aggressiva penningpolitik har användandet av yenen som finansieringsvaluta för investeringar i andra länder tilltagit. I samband med att marknaden under maj och juni börjat ifrågasätta uthålligheten och effekterna av denna penningpolitik har kapitalflöden till bl a tillväxtmarknaderna avtagit.

- *Oro för likviditetsbrist i det kinesiska banksystemet:* Under andra halvan av juni steg Shibor, den kinesiska interbankräntan, kraftigt efter att landets centralbank, PBOC, tycks ha strypt tillförseln av likviditet till banksystemet. PBOC:s likviditetsreducering föranleddes av vad som anses vara alltför vidlyftig utlåning. I ett senare skede kom PBOC att åter injicera likviditet i systemet och i skrivande stund tycks marknadens farhågor om en akut likviditetsbrist ha kommit på skam.

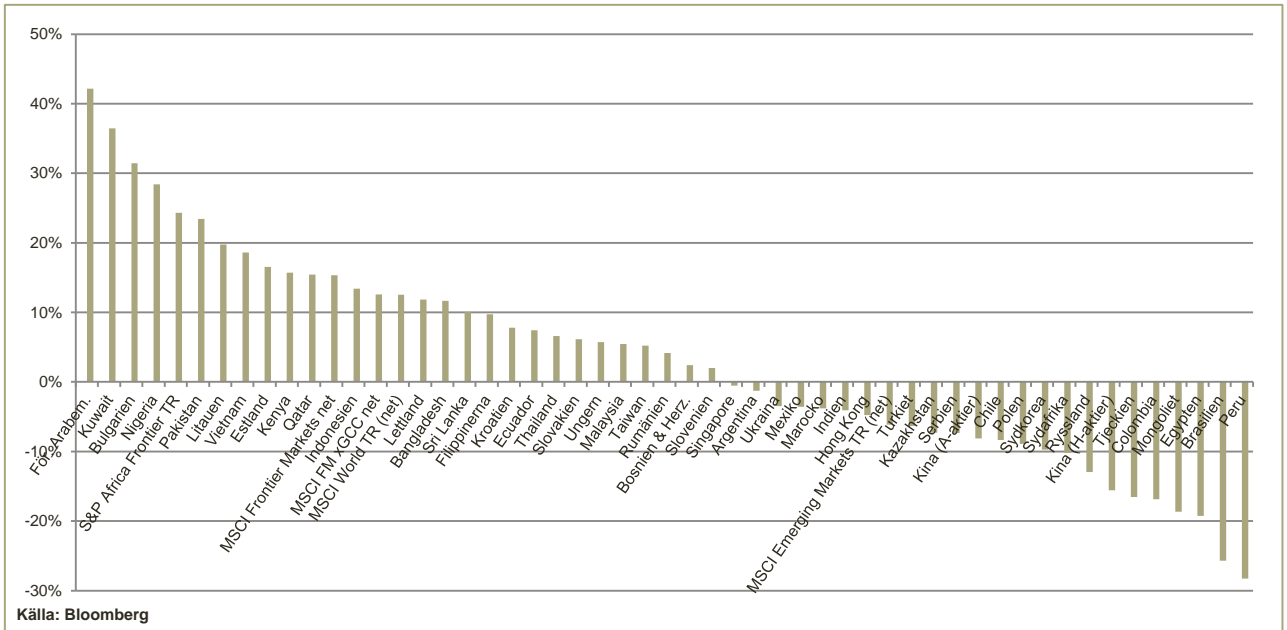
Hittills i år har tillväxtmarknaderna fallit 6,1% (se Diagram 2 nedan). Givet att traditionella

Månadsbrev juni 2013 - Tillväxtmarknader under juni

tillväxtmarknader (d v s gränsmarknader undantaget) har utvecklats betydligt sämre än utvecklade marknader under det gångna halvåret (-6,1% mot +12,5%, uttryckt i SEK), missar man lätt hur stor skillnaden i avkastningen enskilda länder emellan faktiskt har varit.

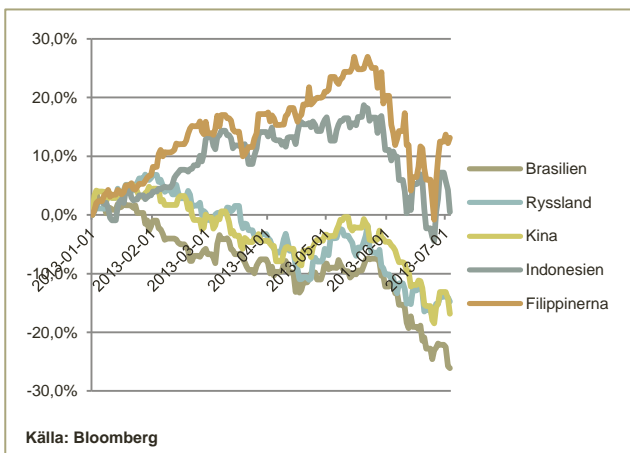
Gemensamt för flertalet av halvårets sämsta marknader är dess cykliska karaktär. Länder som Brasilien, Ryssland, Sydafrika och Chile är alla stora råvaruexportörer. Länder som Sydkorea och Kina är förvisso nettoimportörer av råvaror men har stora exportsektorer utanför råvarusegmentet. I tider av

Diagram 2: Tillväxtmarknaderna första halvåret 2013 (SEK)



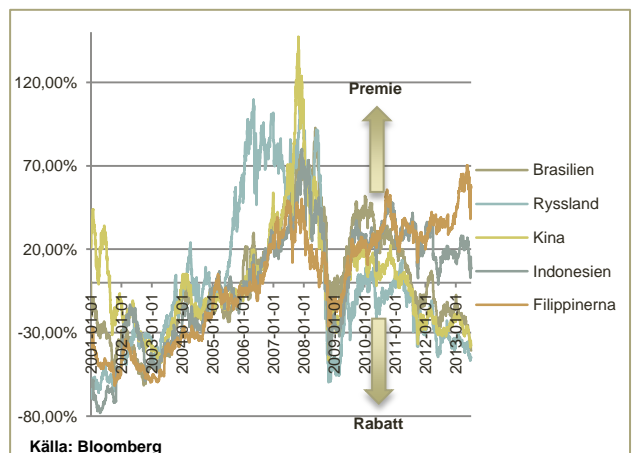
Medan länder som Indonesien, Filippinerna och Thailand har genererat positiv avkastning hittills i år (uttryckt i SEK), återfinns tre av de fyra BRIC-länderna (Brasilien, Ryssland och Kina) i bottenkiktet med betydligt sämre avkastning än MSCI Emerging Markets som helhet (se *Diagram 3* nedan). Det fjärde BRIC-landet, Indien, har gått något bättre än index sedan årsskiftet (-4,1%).

Diagram 3: Avkastning (SEK) utvalda tillväxtmarknader första halvåret 2013



global osäkerhet har marknaden istället sökt sig till länder man uppfattar har strukturellt säkrare tillväxt, länder som kommer från en låg nivå. Värderingsmässigt kan också skönjas stora skillnader länder emellan. Medan länder som Indonesien och Filippinerna nu handlas i linje med eller över sina historiska värderingar (se *Diagram 4* nedan), har marknaden valt att prissätta tillgångar på cykliska marknader med en rabatt motsvarande 15-25% av den historiska genomsnittliga värderingen.

Diagram 4: P/B-rabatt mot historiskt genomsnitt

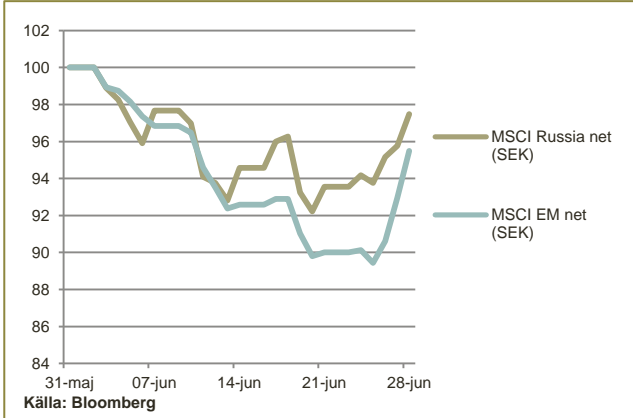


Månadsbrev juni 2013 - Tundra Rysslandsfond

Marknaden

Den ryska marknaden, mätt som MSCI Russia Net, föll 2,5% (SEK) i juni, att jämföra med övriga tillväxtmarknader (MSCI Emerging Market Net), som föll 4,5%. USD steg 2,0% mot SEK under juni. Under första halvåret föll MSCI Russia Net (SEK) 8,2%, att jämföra med MSCI Emerging Markets Net (SEK) som föll 6,1%.

Diagram 5: Ryssland vs tillväxtmarknader

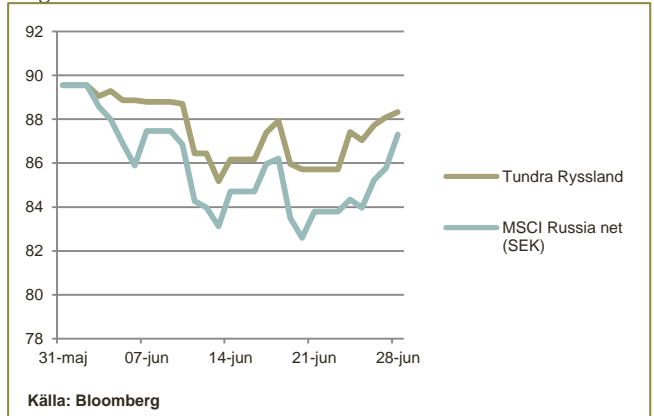


Trots oroliga finansiella marknader i juni steg oljepriset 4% medan LME metal index föll 8% och guld föll hela 21%, alla i SEK. Utbuds- och efterfrågesituationen i oljemarknaden är välbalanserad och antagligen finns en viss premie i oljemarknaden p.g.a. situationen i Syrien. Ryska aktiemarknaden föll inte lika mycket som övriga större tillväxtmarknader under månaden vilket är ovanligt. Anledningen är sannolikt delvis att just oljepriset inte föll och delvis för att ryska marknaden utvecklats svagare än de andra stora tillväxtmarknaderna tidigare i år. Det lokala rubeldenominerade aktieindexet MICEX studsade två gånger (14 och 25 juni) på 12 månaders lägsta nivå. Makroekonomisk statistik för Ryssland påvisar ingen återhämtning under juni, men vissa tecken på stabilisering kan skönjas.

Fonden

Fonden föll 1,4% under juni medan marknaden mätt som MSCI Russia net (SEK) föll 2,5% (SEK). Under årets sex första månader föll Tundra Ryssland 8,3% medan MSCI Russia Net (SEK) föll 8,2%.

Diagram 6: Fonden vs marknaden



Bästa sektorbidrag för juni månad kom från energisektorn. Dels var det undervikten fonen har i Gazprom som utvecklades svagt och dels övervikten i Surgut preferensaktie som steg 4% i en fallande marknad. Alla sektorer gav ett positivt bidrag till resultatet jämfört med index förutom dagligvaror då X5 föll 7% under månaden. Även IT aktien IBS, som ingår i fonen men ej i index, utvecklades väl och steg 6%. Detta efter en lyckad notering av sitt största dotterbolag i USA. Dotterbolaget Luxsoft steg initialt 20% jämfört med introduktionskursen.

Bäst utveckling (SEK) under månaden i fonen uppvisade TGK 1 (+10%), Novatek (+8%) och Tatneft (+6%). Sämst utveckling uppvisade Gazprom (-12%), Mosenergo (-11%) och Global trans (-8%). USD steg 2% mot SEK under juni.

Månadsbrev juni 2013 - Tundra Rysslandsfond

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)	Notering svaluta	Förändr. 1 mån (lok valuta)
				FY2012A	FY2013E	FY2014E				
Sberbank pref	9,1%	66 858	Rysslands största bank, 50% marknadsandel av all privat inlåning	6,0	4,3	4,0	6,0%	-5,0%	RUB	-3,4%
Surgut pref	9,0%	33 233	Ett av Rysslands största oljebolag med nettokassa på över USD 10mdr	5,0	3,4	4,7	6,4%	3,9%	RUB	5,6%
Lukoil ADR	8,7%	48 822	Rysslands största privatägda oljebolag	4,5	4,1	4,1	6,0%	-1,6%	USD	-2,9%
Gazprom ADR	8,5%	77 886	Världens största gasbolag	2,2	2,5	2,6	7,4%	-11,8%	USD	-13,0%
Novatek GDR	4,9%	36 284	Största privatägd gasbolaget i Ryssland	15,3	13,7	11,7	2,5%	7,9%	USD	6,5%
MTS lokala	4,5%	16 301	Rysslands största mobiloperatör	16,6	6,7	6,2	9,8%	0,2%	RUB	1,9%
Magnit lokala	4,3%	21 642	Rysslands största livsmedelsdetaljist	24,6	20,9	16,8	1,5%	3,5%	RUB	5,2%
IBS	4,1%	554	Rysslands största IT företag	13,6	10,6	8,4	4,4%	5,8%	EUR	4,1%
X5	4,0%	4 915	Rysslands näststörsta livsmedelsdetaljist	20,1	18,8	14,6	0,0%	-7,4%	USD	-8,6%
Rosneft GDR	4,0%	72 598	Världens största oljebolag (produktion)	6,5	6,0	6,0	4,2%	4,4%	USD	3,1%

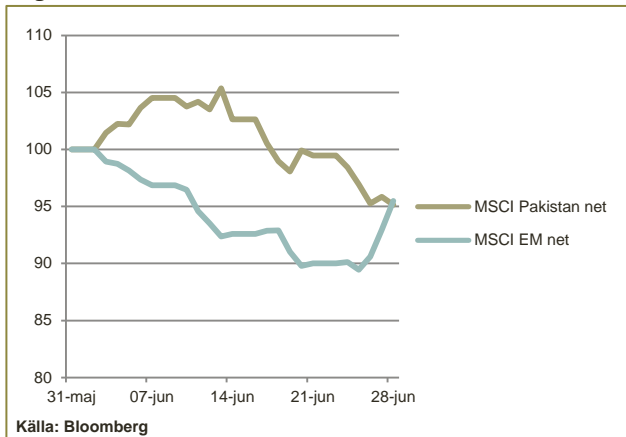
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Månadsbrev juni 2013 - Tundra Pakistanfond

Marknaden

MSCI Pakistan net (SEK) sjönk 4,8% under månaden, jämfört med MSCI EM net (SEK) som föll 4,5%. När vi summerar årets första sex månader steg MSCI Pakistan net (SEK) således 23,4%, jämfört med MSCI EM Net (SEK) som föll 6,1%.

Diagram 7: Pakistan vs tillväxtmarknader (SEK)



Den fortsatt svaga utvecklingen på tillväxtmarknader spred sig under månaden även till gränsmarknader vilket till slut föranledde investerare att ta hem en del vinster. Utlänningars nettoköp minskade till USD 42 miljoner, jämfört med USD 81 miljoner månaden innan. Den genomsnittliga dagsomsättningen var fortsatt god med USD 103 miljoner, marginellt högre än månaden innan. Nyhetsagendan var relativt välfylld. Månaden inleddes starkt i spåren av centralbankens val att sänka styrräntan med ytterligare 50 punkter till 9,0%. Det faktum att räntegolvet för pakistanska banker ej justerades ned från sedan tidigare fastställda 6% innebar vissa vinsthemtagningar i banksektorn. Regeringens utlovade likviditetsinjektion i kraftsektorn återspeglades i fortsatt positiv utveckling för framförallt kraft- och energisektorn. Den tillkännagivna budgeten innebar inga större överraskningar. Det faktum att inga nyheter framkom kring det sedan en tid förväntade låneavtalet med Saudiarabien dämpade gradvis stämningen och alltfler ögon riktades istället mot de pågående förhandlingarna med IMF.

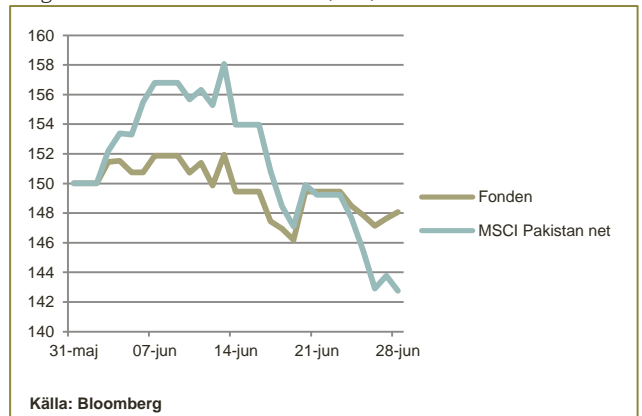
På kort sikt är marknadens fokus förhandlingarna med IMF. Vi noterar även en viss oro för spridningseffekter från den fortsatt svaga utvecklingen för större tillväxtmarknader vilket kan skapa en mer allmän riskaversion där alla riskfyllda tillgångar undviks. Vi tror det är viktigt att här hålla ett öga på historiska utländska inflöden och utlänningars andel av den lokala aktiemarknaden. Pakistan kommer påverkas av en mer

allmän riskaversion men vi ser samtidigt att de positiva drivkrafterna bakom marknadens utveckling den senaste tiden är så pass färsk (det exakta valresultatet) och att utlänningars andel av den dagliga handeln ligger fortsatt kring blygsamma nivåer (20-25%). I kombination med fortsatt låga värderingar relativt övriga gränsmarknader är det rimligt att förvänta sig att nedsidan p.g.a. just detta momentet är något mindre än för marknader som t.ex. Sub-Sahara området där utlänningars andel av handeln är högre.

Fonden

Fonden föll 1,3% under månaden, jämfört med MSCI Pakistan net (SEK) som föll 4,8% (*vänligen notera ett tryckfel i vårt korta månadsutskick där siffrorna angavs till -1,6% respektive -3,8%*). När vi summerar årets första sex månader konstaterar vi att fonden stigit 27,9%, drygt 4% bättre än jämförelseindex.

Diagram 8: Fonden vs marknaden (SEK)



Fondens överavkastning under månaden var delvis föranlett av vårt val att avyttra MCB Bank (läs föregående månadsbrev). Efter att MCB Bank toppat under andra veckan av månaden föll aktien med närmare 25%. Fonden hade förmånen att avyttra större delen av vårt tidigare innehav (knappt 4%) nära toppnivåerna för månaden. Tillika fick fonden tillbaka en del relativavkastning genom sin naturliga undervikt i OGDC. Bland offensiva positioner tjänade fonden relativavkastning genom framförallt innehaven i Lucky Cement och Habib Bank.

Månadsbrev juni 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)	Noterings valuta	Förändr. 1 mån (lokal valuta)
				FY2012	FY2013E				
National Bank of Pak.	7,6%	878	Pakistanens näst största bank, fortfarande statligt majoritetsägd, likvid aktie, hög direktavkastning	5,2	5,5	14,4%	-4,5%	PKR	-4,8%
OGDC	7,2%	9878	Pakistanens största olje- och gasbolag	10,5	9,2	3,6%	-5,8%	PKR	-6,1%
Pakistan Petroleum	7,0%	3490	Pakistanens näst största olje- och gasbolag	8,1	7,4	2,3%	-3,2%	PKR	-3,5%
Pakistan Telecom	5,9%	841	Pakistanens ledande telekombolag. Äger även Ufone med 23 miljoner mobilabbonenter	23,6	7,5	0,0%	0,8%	PKR	0,5%
Engro Corp	5,5%	626	Ledande pakistanskt konglomerat. Stora inom bl a livsmedelsindustri och gödseltillverkning	29,8	10,2	0,0%	-16,8%	PKR	-17,1%
Pakistan Oilfields	4,5%	1181	Pakistanens tredje största oljebolag, högst direktavkastning	9,6	9,2	10,8%	-2,6%	PKR	-2,8%
Packages Ltd	4,5%	189	Ledande tillverkare av förpackningar till livsmedelsindustrin, även samriskbolag med Stora Enso inom papperstillverkning	neg.	12,0	2,0%	-6,5%	PKR	-6,8%
United Bank	4,2%	1322	Pakistanens tredje största bank	7,2	7,8	1,7%	1,8%	PKR	1,5%
Engro Foods	3,8%	1080	Pakistanens ledande mjölkproducent, 50% marknadsandel inom förpackad mjölk	46,1	28,3	0,0%	-7,2%	PKR	-7,5%
Lucky Cement	3,8%	681	Pakistanens största cementbolag	10,0	7,4	2,7%	15,3%	PKR	15,0%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Extranyhet - Pakistan når överenskommelse med IMF

På en gemensam presskonferens den 4:e juli kl 14.30 svensk tid meddelade finansminister Ishaq Dar och IMF:s representant Jeffrey Franks att en överenskommelse nåtts. USD 5,3 mdr över tre år enligt de första uppgifterna.

Relativt väntat med relativt starka rykten dagarna innan. Dock en mycket viktig milstolpe. Riskerna för betalningsbalansen givet en låg valutaserv och återbetalningar till IMF har varit Tundras största orosmoment för 2013, något vi skrivit om i ett antal av våra månadsbrev. En misslyckad förhandling skulle riskera sätta Pakistan i samma situation som 2008 då valutan under ett antal månader förlorade 25% av sitt värde gentemot USD (*Läs Tundras månadsbrev för maj 2012 för en bakgrund till riskerna med betalningsbalansen*).

På kort sikt kommer lokala aktörer att rannsaka villkoren som ännu ej tillkännagivits i sin helhet. Avtalet kan innehålla detaljer, t ex förmögenhetsskatt, slopande av subventioner för enskilda industrier etc, som kan påverka negativt på kort sikt. Lokala aktörer utgör fortsatt 75-80% av handeln på marknaden. Flertalet av IMF:s krav är dock kända sedan länge och ekonomiskt

rationella. Ett särskilt orosmoment kan vara att IMF sedan tidigare förordnat 4-5% devalvering av rupeen. Givet att rupeen kontinuerligt försvagats de senaste 2 åren (ca 10% mot USD sedan starten av 2012) ser vi dock endast marginell, om någon, påverkan av detta.

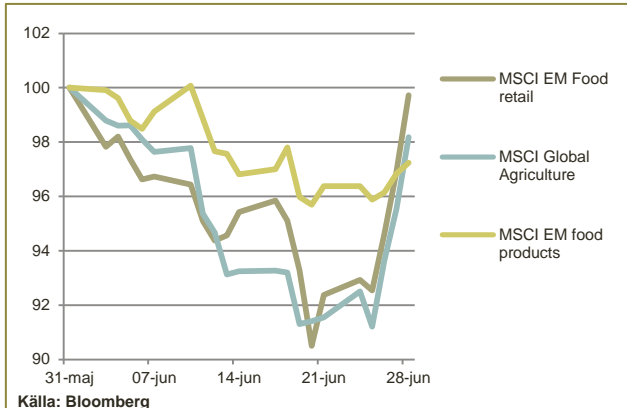
Dagens besked bemöter vad vi betraktat och beskrivit (kanske t o m tjatat om) som den allvarligaste risken för marknaden under 2013. Det flyttar fokus från risken för en kortsiktig likviditetskris till de långsiktiga möjligheterna för aktiemarknaden. Det ger den ny tillsatta regeringen möjlighet att vidta de långsiktiga åtgärder som är nödvändiga (framförallt energibristen) för att landet skall återta sin position som en "normal" tillväxtmarknad och en attraktiv destination för investeringar.

Månadsbrev juni 2013 - Tundra Agri & Food

Marknaden

MSCI Emerging Markets Food Retail Index (SEK) föll 0,3% under månaden medan MSCI Emerging Markets Food Products Index föll 1,8% (SEK) och MSCI Global Agriculture Index föll 2,8%. Svenska kronan föll 2,0% mot USD under månaden.

Diagram 9: Marknaden under juni

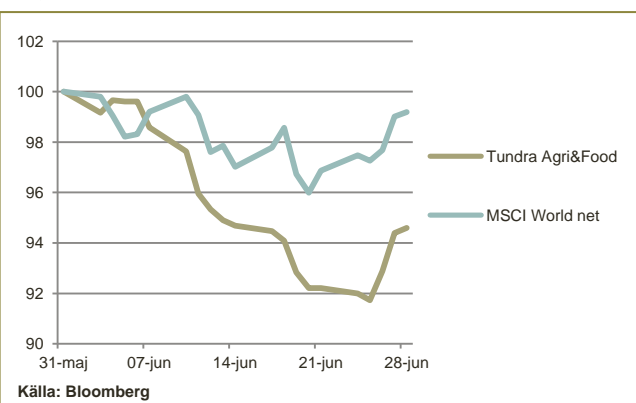


Oron på finansiella marknader under juni var tydliga även inom segmentet livsmedelsförsörjning. Flera aktier som tidigare uppskattats av marknaden för sina stabila marginaler och relativt höga omsättnings- och vinsttillväxt föll kraftigt under månaden. Men även lokal politisk oro avspeglades i aktiekurserna i juni. Turkiska livsmedelsdetaljisten Migros aktie föll exempelvis 17% i SEK. Gödselpriser var inget undantag för allmänt fallande råvarupriser under juni. En månadstermin för urea vid svarta havet, som är en av de mest likvida noterade gödselpriserna, föll 14,8% i SEK under juni.

Fonden

Tundra Agri & Food föll 5,4% (SEK) i juni, jämfört med MSCI World (SEK), som föll 0,7%, och MSCI Emerging Markets (SEK), som föll 4,5%, under samma period

Diagram 10: Fonden vs marknaden



Tundra Agri & Food föll 5,0% under första halvåret, jämfört med MSCI World (SEK), som steg 12,5% och MSCI Emerging Markets (SEK), som föll 6,1%, under samma period.

Vid månadens slut ägde fonden 35 aktier från 14 länder. Ryssland (17%), Pakistan (13%), Kina (12%) och Brasilien (11%) var de fyra viktigaste länderna vid utgången av månaden. Bäst utveckling i SEK under månaden uppvisade Shoprite (+8%), General Mills (+4%) och Magnit lokala (+4%). Sämst utveckling uppvisade Trigon Agri (-23%), Agrokultura (-19%) och Black Earth Farming (-18%).

Bästa delsektor mätt som bidrag till avkastningen var förädlade livsmedel (-0,4%). Sämsta delsektor under månaden var gödsel företag (-1,5%) följt av matproducenter (-1,2%) och jordbruk (-1,1%). Bästa land också mätt som bidrag till avkastningen var Sydafrika (+0,3%) och Saudiarabien (+0,1%). Sämsta land var Pakistan (-1,2%) och Brasilien (-1,1%).

Vi skrev i månadsbrevet för maj om de låga värderingarna på noterade jordbruksföretag i tillväxtmarknader. Detta trots att markpriserna i USA och Europa är på alla tiders högsta nivåer. Och att priserna på mark i tillväxtmarknader även är stigande och transaktioner i markaffärer sker på väsentligt högre nivåer än värderingen på noterade markägare. I vissa fall skiljer sig värdena med mer än 100%. Värderingarna av noterade jordbruksföretag i tillväxtmarknader blev dock ännu lägre i juni.

Månadsbrev juni 2013 - Tundra Agri & Food

Tabell 3: 10 största innehav Tundra Agri & Food

Bolag	Land	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	P/E			Dir. avk. (2013)	förändr. 1 mån (SEK)	Notering svaluta	förändr. 1 mån (lokal valuta)
					FY2012A	FY2013E	FY2014E				
Almarai	Saudi arabien	5,4%	7 492	Största mejeriet i Gulf länderna med nästan 50% marknadsandel på mjölk och yoghurt. Har under senare år breddat verksamheten till bla juicer och andra förädlade livsmedel	19,7	18,3	15,4	2,3%	1,3%	SAR	0,4%
Indofood	Indonesien	5,1%	6 626	Störst på vidareförädlad mat i Indonesien	19,5	16,5	14,5	2,8%	0,0%	IDR	0,0%
Magnit lokala	Ryssland	4,5%	22 853	Rysslands största livsmedelsdetaljist	25,3	21,5	17,3	1,5%	3,5%	RUB	5,2%
Sun Art	Kina	4,4%	13 788	Livsmedelsdetaljist, störst i Kina inom stormarknadssegment	34,4	29,8	25,5	1,4%	3,2%	HKD	1,8%
Engro Corp	Pakistan	4,3%	633	Pakistanens ledande konglomerat, stora inom gödsel och livsmedelsindustri	19,4	12,0	7,3	1,6%	-16,8%	PKR	-17,1%
Brasil Foods	Brasilien	4,1%	18 941	En av världens största kycklingproducenter, men även producent av pasta, sojabönor och frysta grönsaker. Verksamhet i Latinamerika men även mellanöstern, Europa och Asien	40,2	22,4	17,5	1,6%	-5,7%	USD	-6,9%
Shoprite	Sydafrika	4,1%	11 473	Livsmedelsdetaljist, i Sydafrika men även bla. i Nigeria	28,9	26,8	22,9	2,2%	8,3%	ZAR	5,3%
Tiger Brands	Sydafrika	3,6%	6 143	Producerar, processar och distribuerar livsmedel i Sydafrika, men även i Sub-Sahara	17,3	17,1	15,1	3,3%	-1,6%	ZAR	-4,4%
X5	Ryssland	3,4%	4 915	Rysslands näst största livsmedelsdetaljist	20,1	18,7	14,5	0,0%	-7,4%	USD	-8,6%
Phosagro	Ryssland	3,3%	4 701	En av världens största fosfatproducenter	6,9	7,7	7,6	5,2%	-6,5%	USD	-7,7%

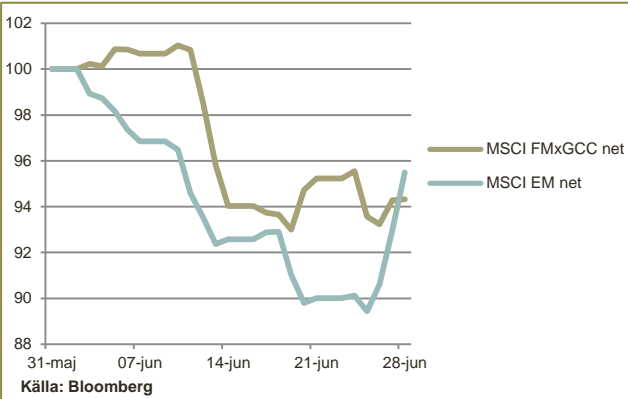
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Månadsbrev juni 2013 - Tundra Frontier Opportunities

Marknaden

MSCI Frontier markets xGCC net (SEK) föll 5,7% under månaden jämfört med MSCI EM net (SEK) som föll 4,5%. Under årets första sex månader steg MSCI FMxGCC index net (SEK) med 12,6%, jämfört med MSCI EM net (SEK) som föll 6,1%.

Diagram 11: MSCI FM xGCC net (SEK) vs MSCI EM net (SEK)

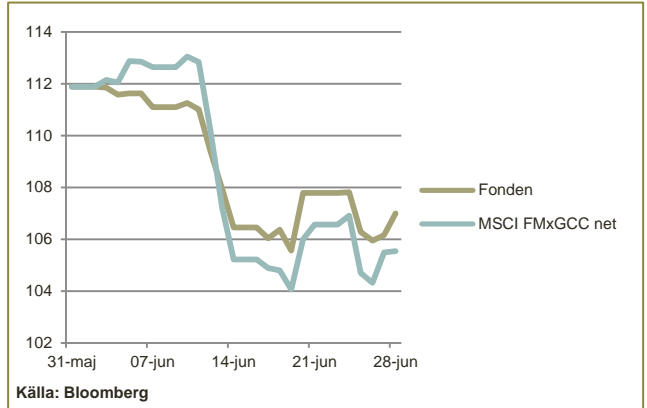


Efter en stabil inledning följde gränsmarknader denna gången med tillväxtmarknader nedåt. Ingen enskild marknad fonden investerat i stack ut under månaden utan vi såg en jämn nedgång i intervallet 8% (Kenya) till 6% (Nigeria). Givet att nedgångarna inleddes med försäljningar i några av de mest brett ägda gränsmarknadsbolagen (av vilka flera ägs även av tillväxtmarknadsfonder) såsom Nigeria Breweries, East African Breweries, de nigerianska bankerna, sri lankesiska John Keells etc så tolkar vi det som att förvaltare av tillväxtmarknadsfonder i takt med utflöden även minskade ner positioner i dessa ursprungligen mindre positioner. Nigerias större rörelse den 13 juni (-6%) skapade en viss nervositet. Pakistan som t o m detta datum var upp nästan 7% föll sedermera 13% och stängde månaden ned 6,5%.

Fonden

Fonden föll 4,4% under månaden jämfört med marknaden som föll 5,7%. Positiva bidrag från ett antal av våra mer udda positioner i kombination med en relativt stor kassa räckte för att slå jämförelseindex för tredje månaden i rad. Under sina knappa tre första månader har fonden stigit 7,0% jämfört med MSCI FMxGCC net index (SEK) som under samma period stigit 2,1%.

Diagram 12: Fonden vs marknaden (SEK)



Bland enskilda positioner valde vi att öka vårt innehav i pakistanska **Bank Alfalah**. Vi tycker banken genomförde en av de bästa presentationerna vid den investerarkonferens i New York vi nyligen deltog vid. Med ett ökat investerarfokus borde nuvarande värdering kunna förbättras. Kuriosa är att vid inköpstillfället var bolagets tillgångsmassa drygt 70% av MCB Banks men dess värdering knappt 7%. Det ger i våra ögon en rimlig risk-reward för Pakistans 6:e största bank. Direktavkastningen på 11% är en av de högre i sektorn. Vi passade även på att minska vår undervikt i Nigeria efter kursfallet och inhandlade även selektivt i Kenya under månaden. Fondens största marknader vid utgången av månaden var Pakistan (36%), Nigeria (18%) och Sri Lanka (9%).

Månadsbrev juni 2013 - Tundra Frontier Opportunities

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	FY2013				
Nigerian Breweries	Nigeria	5,4%	7264	Nigerias största bryggeri	31,5	27,0	1,9%	-13,5%	NGN	-12,3%
Bank Alfalah	Pakistan	4,2%	247	Pakistans sjätte största bank men på frammarsch. Ökat investerarfokus och låg värdering	5,5	5,9	10,7%	2,7%	PKR	2,4%
East African Breweries	Kenya	3,8%	3066	Kenyas största och ett av Afrikas största bryggerier	24,7	30,1	2,4%	-9,3%	KES	-9,3%
John Keells Holdings	Sri Lanka	3,5%	1651	Sri Lankas ledande industrikonglomerat, stora inom livsmedelssektorn, fastigheter och infrastruktur	25,0	20,1	1,3%	-13,3%	LKR	-11,8%
Coca-Cola HELL	Grekland	3,5%	8494	Ledande dryckestillverkare, 60% av sin försäljningsvolym på tillväxt- och gränsmarknader..	30,0	22,0	0,0%	-9,4%	USD	-10,5%
Kazmunaigas GDR	Kazakhstan	2,9%	6362	Kazakhstans största noterade oljebolag	5,0	5,5	11,8%	-1,7%	USD	-2,9%
Searle Company	Pakistan	2,7%	37	Ledande pakistansk läkemedelstillverkare (licens) men producerar även t ex barnmat och närings tillskott	10,0	8,2	0,9%	-0,8%	PKR	-1,1%
OGDC	Pakistan	2,5%	9878	Pakistans största olja- och gasbolag	10,5	9,2	3,6%	-5,8%	PKR	-6,1%
United Bank	Pakistan	2,3%	1322	Pakistans tredje största bank	7,2	7,8	1,7%	1,8%	PKR	1,5%
Thal Limited	Pakistan	2,3%	104	Pakistanskt industrikonglomerat, äger bl a 25% i Pakistans största stormarknadskedja	5,7	6,0	2,0%	-4,3%	PKR	-4,6%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

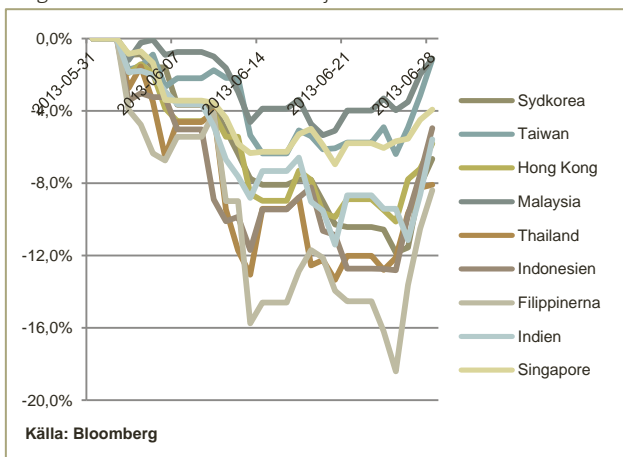
Månadsbrev juni 2013 - Tundra QuAsia

Asiatiska marknaderna i juni

Juni blev en svag månad för asiatiska aktiemarknader. MSCI AC Asia ex Japan net föll 4,0% (SEK). Malaysia och Taiwan var de marknader som klarade sig bäst (-1,1% i SEK för båda länderna). Sämst gick det för kinesiska H-aktier (-10,4%) och Filippinerna (-8,4%). Asiatiska valutor försvagades i genomsnitt 1% mot USD. Sedan årsskiftet har Asien fallit 2,2% mätt i SEK.

Utöver den globala oron för en nedtrappning av FED:s penningpolitiska stödåtgärder, pressades de asiatiska marknaderna av farhågor för en stundande likviditetskras i det kinesiska banksystemet. Shibor, den kinesiska interbankräntan, steg kraftig under månadens andra halva och 7-dagarsräntan noterades som högst på 8% jämfört med ca 4% vid månadsskiftet maj/juni.

Diagram 13: Asiatiska marknader i juni



Efter en kombination av uttalanden från PBOC, landets centralbank, och injektioner i de större bankerna tycks Shibor nu ha normaliserats. Ränteuppgången förklaras av att PBOC tycks ha reducerat de tidigare injektionerna av likviditet i banksystemet för att öka pressen på bankerna att vara mer selektiva i sin utlåning.

Utöver ovan nämnda räntehändelse fortskred det negativa nyhetsflödet runt Kinas makroekonomiska situation från tidigare månader:

- Rykten gjorde gällande att två av landets provinser upprättat bolag med uppgift att köpa fallande lån av banker. Händelsen väckte vissa farhågor om att den officiella nivån i provinserna vad gäller dåliga lån (1-2%) är underskattad.

- Såväl import- som exportstatistiken överraskade negativt.
- Den månatliga statistiken över fastighetspriserna i Kina påvisade att priserna stigit i 69 av de 70 städer som ingår statistiken. Det är den högsta andelen städer som noterats sedan augusti 2011 och tolkades av marknaden som att chanserna för lättnader inriktade på fastighetsmarknaden reducerats.
- HSBC:s inköpschefsindex för Kina sjönk mer än väntat.
- Ett flertal uttalanden från ledande kinesiska politiker med innebörden att marknaden framledes inte ska förvänta sig samma tillväxttakt som historiskt. Istället har vikten av att transformera den investeringsdrivna ekonomin till en ekonomi mer driven av konsumtion betonats.

QuAsia i juni

Tundra QuAsia föll 6,6% i juni. Fonden utvecklades därmed 2,6% sämre än sitt jämförelseindex. Sedan fondlanseringen har fonden fallit 6,1%, medan index har fallit 4,7%. Underavkastningen i juni förklaras dels av fondens övervikt i småbolag och dels av ett antal mindre lyckosamma enskilda aktieval. MSCI AC Asia Small Cap-index utvecklades 3,1 procentenheter sämre än sin All Cap-motsvarighet. Det är första gången sedan våren 2012 som småbolag utvecklas markant sämre än stora bolag och följer det gängse mönstret då riskaversionen tilltar. Bland enskilda aktieval som bidragit negativt till relativavkastningen återfinns ett antal bolag i Kina, Sydkorea och Thailand. Land- och sektorallokering har bidragit positivt till relativavkastningen.

Månadsbrev juni 2013 - Tundra QuAsia

Tabell 5: 10 största innehav Tundra QuAsia

Bolag	Land	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	FY2012A	P/E		Dir. avk. förändr. 1 mån (SEK)	Noterings valuta	Förändr. 1 mån (lokal valuta)
						FY2013E				
Wynn Macau	HK / Kina	2,5%	14045	Äger och förvaltar casinon i Macau	16,5	15,2	5,9%	-7,7%	HKD	-8,9%
CIMC Enric Holdings	HK / Kina	1,8%	2930	Producerar komponenter för gas- och fordonsindustrin	24,0	19,2	0,6%	15,7%	HKD	14,2%
Netdragon Websoft	HK / Kina	1,7%	1277	Kinesisk utvecklare av spel för internet	31,4	17,6	1,7%	8,9%	HKD	7,6%
Man Wah	HK / Kina	1,7%	1107	Kinesisk möbelproducent	29,5	17,6	n/a	20,8%	HKD	19,2%
Blumont Group	Singapore	1,6%	1598	Fastighetsbolag i Singapore	n/a	n/a	n/a	12,9%	SGD	11,8%
Kingsoft	HK / Kina	1,6%	1946	Kinesisk utvecklar av spel och mjukvara för internet	27,7	20,4	0,9%	-0,6%	HKD	-1,8%
Tata Consultancy	Indien	1,5%	50031	Indisk IT-konsult	28,0	21,4	1,4%	-2,5%	INR	1,3%
Want Want China	HK / Kina	1,5%	18620	Kinesisk livsmedelsproducent	34,0	27,9	2,1%	-3,7%	HKD	-4,9%
Shenguan Holdings	HK / Kina	1,5%	1547	Kinesisk livsmedelsproducent	12,9	11,5	3,2%	-9,3%	HKD	-10,4%
Haier Electronics	HK / Kina	1,5%	4053	Vitvaruproducent i Kina	14,0	11,4	0,6%	-9,3%	HKD	-10,4%

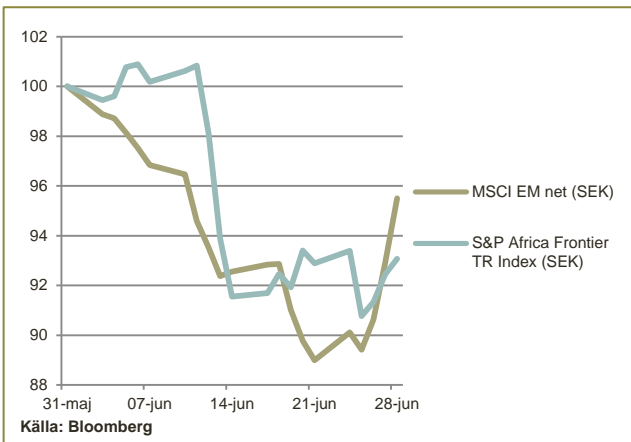
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Månadsbrev juni 2013 - Tundra Nigeria & Sub-Sahara

Marknaden

Under juni månad var det kraftiga svängningar på flera av de afrikanska marknaderna. S&P Africa Frontier TR Index (SEK) föll 6,9% under månaden, jämfört med MSCI Emerging Markets net (SEK) som föll 4,5%. När vi summerar det första halvåret konstaterar vi att S&P Africa Frontier TR Index (SEK) stigit 24,3%, jämfört med MSCI EM net (SEK) som under samma period fallit med 6,1%.

Diagram 14: S&P Africa Frontier TR Index vs MSCI EM net (SEK)



Månaden öppnade positivt, likt övriga gränsmarknader. Den största marknaden, Nigeria var som mest upp drygt 4% den 11 juni för att sedan korrigera och notera månadslägsta (-7%) tre dagar senare. De två största marknaderna och tillika de marknader där utlänningar är mest aktiva, Nigeria och Kenya föll till slut 6% respektive 8% under månaden. Med undantag för Namibia (-6%) klarade sig flertalet av de mindre marknaderna dock väl. Tanzania steg 4%, Zambia och Zimbabwe steg 2%, Botswana 3% medan Mauritius stängde oförändrat från föregående månad.

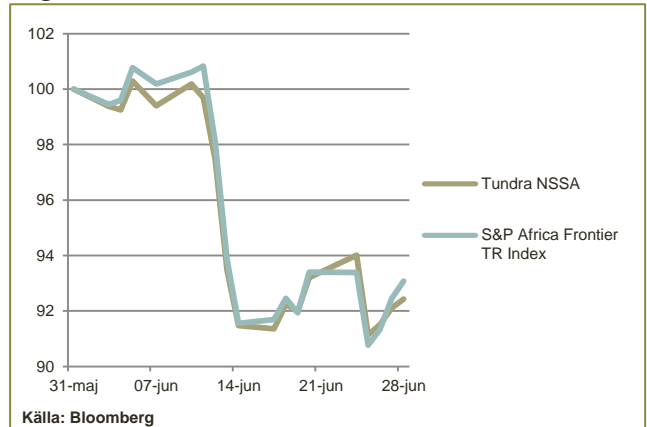
Den lokala nyhetsagendan var tunn under månaden. Istället handlade det om en allmän rekyl för gränsmarknader efter årets hittills starka utveckling. Vi noterade att gränsmarknader för första gången i år för om andra veckan av juni tog intryck av det negativa investeringsklimatet på tillväxtmarknader i vad som utvecklades till ett kortsiktigt avståndstagande till risk. Som vi även skriver under texten till Frontier Opportunities noterade vi att flertalet av de gränsmarknadsaktier som är mest vanligt förekommande i traditionella tillväxtmarknadsportföljer ledde vägen nedåt. Detta påverkade sedermera övriga aktier och aktiemarknader. Sannolikt är det så att den allmänt positiva inställningen till gränsmarknader har föranlett förvaltare att så länge som det var möjligt

behålla dessa aktier i portföljen. I takt med fortsatta utflöden ur tillväxtmarknadsfonder initierades till slut en nedskalning även av gränsmarknadspositionerna. Påminnelsen om att det trots allt finns en viss flödeskoppling mellan tillväxtmarknader och gränsmarknader, om än med fördröjning, kan på kort sikt tänkas innebära att vi får en något ökad följsamhet med utvecklingen för tillväxtmarknader.

Fonden

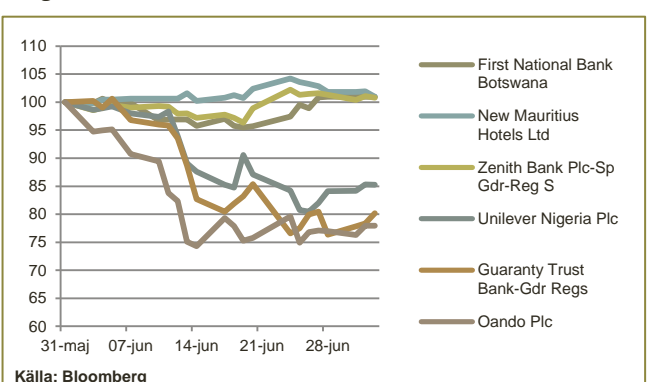
Fonden hade en tuff månad och föll 7,6%, något sämre än jämförelseindex som föll 6,9% (SEK) under samma period.

Diagram 15: Fonden vs marknaden (SEK)



Som nämnt under marknadsutveckling skedde den största delen av nedgången i de två största länderna, Nigeria och Kenya. Detta är de två mest likvida marknaderna och de marknader där utländska investerare har störst positioner. Bästa innehav under månaden (SEK) var Zenith Bank GDR (+2%), First National Bank Botswana (+2%) och New Mauritius Hotels (+1%). Sämsta innehav under månaden var Guaranty Trust Bank GDR (-23%), Oando (-23%) och Unilever Nigeria (-15%).

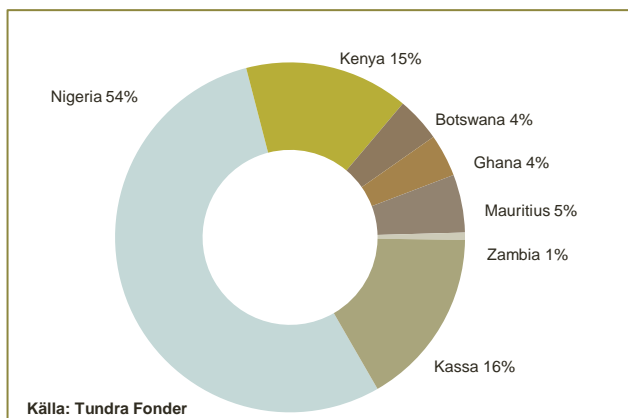
Diagram 16: Bäst & sämst (SEK)



Månadsbrev juni 2013 – Tundra Nigeria & Sub-Sahara

Vid utgången av månaden var fonden investerad i sex länder: Nigeria (54%), Kenya (15%), Mauritius (5%), Ghana (4%), Botswana (4%) samt Zambia (1%).

Diagram 17: Geografisk allokering av portföljen



Tabell 6: 10 största innehav Tundra Nigeria & Sub-Sahara

Bolag	Land	Tundra vikt i portfölj	Börsvärde (USD m)	Kort beskrivning	P/E		Dir. avk. (2013)	förändr. 1 mån (SEK)	Noterings valuta	Förändr. 1 mån (lok valuta)
					FY2012A	FY2013E				
Guaranty Trust Bank	Nigeria	9,6%	4 688	Nigerias största bank, även verksamhet i tex Kenya, Tanzania och Uganda.	8,4	8,6	6,3%	-15,9%	NGN	-14,5%
Zenith Bank	Nigeria	8,7%	4 027	Nigerias näst största bank, även verksamhet i Ghana, Gambia och Sierra Leone	6,6	7,2	7,8%	-12,1%	NGN	-10,7%
Nigerian Breweries	Nigeria	8,3%	7 379	Nigerias största bryggeri, kontrollerat av Heineken	31,2	27,1	2,5%	-13,5%	NGN	-12,1%
FBN Holdings	Nigeria	7,9%	3 549	Nigerias tredje största bank	8,0	6,7	7,3%	-2,5%	NGN	-1,1%
Access Bank	Nigeria	4,5%	1 522	Nigeriansk bank med verksamhet i Ghana, Gambia, Kongo, Rwanda, Elfenbenskusten mfl	5,8	6,3	7,5%	-4,0%	NGN	-2,6%
United Bank for Africa	Nigeria	4,1%	1 660	Verksamhet i 19 Afrikanska länder, ledande i 3 av dem.	4,9	5,5	7,6%	-6,2%	NGN	-4,8%
Nestle Nigeria	Nigeria	4,0%	4 680	Nestlés Nigerianska dotterbolag	35,6	29,9	2,3%	-5,4%	NGN	-4,0%
Safaricom	Kenya	3,8%	2 970	Kenyas "Telia" och största mobiloperatören	14,8	12,5	5,9%	-9,2%	KES	-8,9%
Guinness Nigeria	Nigeria	3,7%	2 433	Guinness dotterbolag i Nigeria.	26,1	27,7	3,0%	-10,3%	NGN	-8,9%
East African Breweries	Kenya	3,7%	2 981	Östra Afrikas ledande bryggeri.	24,1	29,4	2,3%	-8,8%	KES	-8,5%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Appendix I – Utveckling aktiemarknader

	Avkastning i lokal valuta				Avkastning i SEK			
	Juni 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader	Juni 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader
Tillväxtmarknader								
MSCI Emerging Markets TR (net)	-6,3%	-8,1%	-9,6%	2,9%	-4,5%	-5,0%	-6,1%	0,3%
Brasilien	-11,3%	-15,8%	-22,1%	-12,7%	-13,3%	-21,2%	-25,7%	-23,4%
Chile	-3,9%	-9,1%	-6,3%	-8,4%	-3,5%	-12,7%	-8,4%	-12,0%
Colombia	-3,9%	-9,2%	-12,8%	-4,4%	-3,1%	-11,0%	-16,9%	-13,5%
Egypten	-13,9%	-9,6%	-14,2%	-0,5%	-12,6%	-9,5%	-13,3%	-16,2%
Filippinerna	-7,9%	-5,6%	11,2%	23,2%	-8,1%	-7,7%	9,7%	17,4%
Indien	-18%	3,0%	-0,2%	11,3%	-4,9%	-2,7%	-4,1%	16%
Indonesien	-4,9%	-2,5%	11,6%	21,8%	-4,4%	-1,9%	13,4%	12,0%
Kina (A-aktier)	-15,6%	-11,8%	-12,8%	-10,6%	-14,0%	-7,8%	-8,1%	-9,8%
Kina (H-aktier)	-12,1%	-14,5%	-18,6%	-2,8%	-10,4%	-11,6%	-15,6%	-5,2%
Malaysia	0,2%	6,1%	5,0%	10,9%	0,0%	7,3%	5,5%	8,7%
Marocko	-1,3%	-3,0%	-6,2%	-13,0%	0,6%	1,4%	-3,7%	-13,2%
Mexiko	-2,3%	-7,8%	-7,1%	1,1%	-1,4%	-9,2%	-4,1%	18%
Peru	-3,1%	-21,7%	-24,6%	-23,0%	-2,9%	-24,7%	-28,3%	-28,1%
Polen	-6,4%	-0,9%	-5,7%	9,6%	-5,6%	0,4%	-8,9%	7,6%
Ryssland	-15%	-7,5%	-9,8%	-4,1%	-2,5%	-9,6%	-13,0%	-7,7%
Sydafrika	-5,8%	-0,7%	0,8%	17,4%	-2,0%	-4,1%	-10,3%	-5,4%
Sydkorea	-6,9%	-7,1%	-6,7%	0,5%	-6,2%	-6,5%	-9,8%	-1,7%
Taiwan	-2,3%	18%	4,7%	10,5%	-0,6%	4,7%	5,2%	7,3%
Thailand	-7,1%	-7,0%	4,3%	23,9%	-7,5%	-9,4%	6,6%	22,7%
Tjeckien	-8,3%	-8,8%	-15,4%	-2,5%	-7,5%	-5,3%	-16,5%	-4,2%
Turkiet	-11,3%	-11,2%	-2,4%	22,0%	-12,1%	-13,8%	-6,3%	11,5%
Ungern	-12%	6,5%	4,7%	9,7%	1,3%	15,2%	5,8%	6,5%
Latinamerika	-9,0%	-15,5%	-14,8%	-7,0%	-7,3%	-12,7%	-11,6%	-9,3%
Asien	-5,7%	-5,3%	-5,7%	8,9%	-4,0%	-2,1%	-2,2%	6,1%
EM EA	-5,1%	-8,5%	-13,5%	-0,7%	-3,3%	-5,4%	-10,2%	-3,2%
Gränsmarknader								
MSCI Frontier Markets 100 TR (net)	-5,5%	2,6%	10,7%	22,2%	-3,8%	6,0%	14,9%	19,1%
Argentina	-14,7%	-12,0%	4,3%	26,8%	-14,7%	-13,5%	-12%	3,9%
Bangladesh	7,9%	16,6%	4,9%	-3,2%	11,0%	11,7%	-0,7%	-0,7%
Bosnien & Herz.	0,7%	-2,7%	0,0%	13,6%	2,8%	2,1%	2,3%	13,9%
Bulgarien	3,2%	15,5%	28,5%	51,5%	5,2%	21,1%	31,4%	51,7%
Ecuador	0,4%	1,6%	3,5%	3,5%	2,2%	5,0%	7,4%	0,9%
Estland	0,8%	-3,0%	10,7%	30,4%	2,7%	1,7%	13,3%	30,6%
Förenade Arabem.	-6,1%	20,5%	37,0%	53,1%	-4,3%	24,5%	42,2%	49,2%
Kazakhstan	-10,2%	-9,2%	-9,9%	-10,9%	-8,7%	-6,8%	-7,3%	-14,4%
Kenya	-8,2%	-5,4%	11,3%	24,1%	-7,3%	-2,7%	15,7%	18,6%
Kroatien	-2,7%	-10,1%	3,7%	6,5%	0,9%	-3,8%	7,8%	7,8%
Kuwait	-4,7%	17,7%	33,3%	36,7%	-2,6%	21,9%	36,5%	30,9%
Lettland	2,8%	3,6%	9,8%	16,5%	4,9%	8,6%	11,9%	15,9%
Litauen	1%	2,6%	13,8%	18,9%	3,1%	7,6%	16,4%	19,0%
Mongoliet	3,8%	-7,6%	-18,4%	-26,6%	5,3%	-7,0%	-18,7%	-33,6%
Nigeria	-4,3%	7,8%	28,8%	67,4%	-5,1%	8,7%	28,4%	63,4%
Pakistan	-6,6%	14,4%	18,9%	37,5%	-4,8%	18,2%	23,4%	34,1%
Qatar	0,7%	8,3%	11,2%	14,5%	2,6%	11,9%	15,5%	11,6%
Rumänien	-2,5%	-6,7%	2,2%	16,2%	-2,2%	-3,1%	4,1%	15,9%
Serbien	-8,5%	-16,9%	-8,4%	10,1%	-7,4%	-14,5%	-7,3%	12,2%
Slovakien	1%	6,6%	0,8%	3,3%	3,0%	11,8%	3,2%	3,4%
Slovenien	0,7%	3,8%	-3,1%	18,4%	2,7%	8,9%	-0,8%	18,5%
Sri Lanka	-5,3%	6,7%	8,5%	23,3%	-6,5%	7,0%	10,1%	23,2%
Ukraina	1,2%	-5,7%	-5,8%	-14,5%	3,1%	-2,9%	-3,5%	-17,5%
Vietnam	-7,2%	-2,0%	16,3%	13,9%	-6,3%	0,0%	18,6%	9,5%
Utvecklade marknader								
MSCI World TR (net)	-2,6%	0,6%	8,4%	18,6%	-0,7%	4,0%	12,5%	15,6%
Hong Kong	-7,1%	-6,7%	-8,2%	7,0%	-5,3%	-3,5%	-4,8%	4,3%
Nasdaq	-1,5%	4,2%	12,7%	16,0%	0,3%	7,6%	17,0%	13,0%
Nikkei 225	-0,7%	10,3%	31,6%	51,9%	2,5%	8,4%	19,5%	19,1%
OMX Stockholm 30	-5,2%	-4,2%	4,2%	12,9%	-5,2%	-4,2%	4,2%	12,9%
S&P 500	-1,5%	2,4%	12,6%	17,9%	0,3%	5,8%	16,9%	14,9%
Singapore	-4,9%	-4,8%	-0,5%	9,4%	-3,3%	-3,7%	-0,5%	6,5%
STOXX Europe 600	-5,3%	-3,0%	1,9%	13,5%	-3,4%	1,8%	4,3%	13,6%
Sektorer (tillväxtmarknader)								
Bank och finans	-9,0%	-11,3%	-10,0%	5,4%	-7,3%	-8,4%	-6,6%	2,8%
Verkstad	-6,9%	-9,6%	-10,9%	-2,6%	-5,2%	-6,6%	-7,6%	-5,1%
Dagligvaror	-3,9%	-4,5%	-3,0%	10,8%	-2,1%	-1,3%	-0,7%	8,1%
Energi	-8,4%	-13,9%	-19,1%	-10,1%	-6,7%	-11,1%	-16,0%	-12,4%
IT	-6,6%	-4,0%	-3,2%	11,3%	-4,9%	-0,8%	0,4%	8,5%
Kraft	-6,4%	-11,8%	-10,4%	-10,9%	-4,7%	-8,9%	-7,0%	-13,2%
Läkemedel	-2,0%	-10%	1,5%	17,7%	-0,2%	2,3%	5,3%	14,7%
Basindustri	-8,7%	-18,0%	-26,4%	-19,3%	-7,0%	-15,3%	-23,6%	-21,3%
Sällanköpsvaror	-3,9%	-3,6%	-6,1%	7,1%	-2,1%	-0,4%	-2,5%	4,4%
Telekom	0,1%	-10%	-6,5%	-0,4%	2,0%	2,3%	-2,9%	-2,9%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Appendix II – Utveckling råvaror

Utveckling i USD				
	Juni 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader
Soft commodities				
Kaffe	-5,5%	-12,5%	-16,6%	-29,5%
Kakao	0,1%	1,1%	-1,9%	-4,2%
Majs	-9,9%	-5,1%	-14,8%	-10,5%
Palmolja	-3,6%	-2,9%	-3,2%	-22,4%
Ris	2,9%	2,5%	5,9%	10,9%
Soja	-4,0%	0,0%	-3,9%	-0,7%
Vete	-8,1%	-5,9%	-18,5%	-18,0%
Energi				
Kol (coking coal, Kina)	0,0%	0,5%	1,0%	0,1%
Kol (steam coal, Australien)	-10,4%	-11,4%	-14,2%	-10,4%
Kol (steam coal, Kina)	-1,5%	-2,3%	-3,2%	-12,6%
Naturgas (Henry Hub)	-11,1%	-11,4%	4,3%	30,5%
Olja (Arabian Light)	2,1%	-7,4%	-8,6%	2,7%
Olja (Brent)	2,2%	-7,4%	-9,4%	4,8%
Olja (WTI)	5,0%	-0,7%	5,2%	13,7%
Gödsel				
Ammonia	-3,7%	-9,6%	-17,5%	-20,4%
Fosfat	-27,3%	-27,3%	-36,8%	-38,5%
Potash	-1,1%	-2,6%	-5,2%	-12,0%
Sulfur	0,0%	3,3%	-3,1%	-13,9%
Urea	-4,7%	-16,0%	-15,0%	-13,7%
Metaller				
Aluminium	-7,0%	-6,9%	-14,5%	-7,2%
Guld	-11,0%	-22,7%	-26,3%	-22,7%
Järnmalm	5,4%	-14,5%	-18,6%	-14,5%
Koppar	-7,6%	-10,5%	-14,9%	-12,2%
Nickel	-7,5%	-17,7%	-19,6%	-18,1%
Paladium	-12,1%	-14,6%	-6,4%	13,2%
Platinium	-8,0%	-14,6%	-12,9%	-7,4%
Silver	-11,7%	-30,5%	-35,2%	-28,4%
Stål	-1,9%	-8,3%	-7,9%	-14,9%
Zinc	-3,8%	-2,3%	-10,9%	-1,3%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Appendix III – Utveckling valutor

	Lokal valuta per 1 SEK							
	2013-06-28	2013-03-29	2012-12-31	2012-06-29	Juni 2013	3 månader	Hittills i år	12 månader
Argentina (peso)	1,2519	1,2741	1,3219	1,5285	0,0%	-1,7%	-5,3%	-18,1%
Bangladesh (taka)	0,0867	0,0836	0,0815	0,0846	1,9%	3,8%	6,5%	2,6%
Bosnien Hercegovina (mark)	4,4878	4,2763	4,3850	4,4761	2,0%	4,9%	2,3%	0,3%
Brasilien (real)	3,0216	3,2276	3,1671	3,4427	-2,3%	-6,4%	-4,6%	-12,2%
Bulgarien (lev)	4,4857	4,2769	4,3853	4,4781	2,0%	4,9%	2,3%	0,2%
Chile (peso) X100	0,0133	0,0138	0,0136	0,0138	0,4%	-4,0%	-2,2%	-3,9%
Colombia (peso) x100	0,0035	0,0036	0,0037	0,0039	0,8%	-1,9%	-4,6%	-9,6%
Egyptien (pund)	0,9611	0,9595	1,0210	1,1414	1,4%	0,2%	-5,9%	-15,8%
Euro	8,7159	8,3671	8,5802	8,7664	1,3%	4,2%	1,6%	-0,6%
Filippinerna (peso)	0,1563	0,1599	0,1585	0,1641	-0,2%	-2,2%	-1,3%	-4,8%
Förenade Arabem. (dirham)	1,8360	1,7766	1,7690	1,8834	1,9%	3,3%	3,8%	-2,5%
Hong Kong (dollar)	0,8694	0,8405	0,8384	0,8918	2,0%	3,4%	3,7%	-2,5%
Indien (rupee)	0,1135	0,1202	0,1182	0,1243	-3,1%	-5,5%	-3,9%	-8,7%
Indonesien (rupia) X100	0,0007	0,0007	0,0007	0,0007	0,6%	0,6%	1,6%	-8,1%
Japan (yen) X100	0,0680	0,0693	0,0749	0,0867	3,2%	-1,8%	-9,2%	-21,5%
Kazakstan (tenge)	0,0444	0,0432	0,0432	0,0463	1,6%	2,7%	2,9%	-4,0%
Kenya (shilling)	0,0785	0,0763	0,0755	0,0822	1,0%	2,9%	4,0%	-4,5%
Kina (renminbi)	1,0987	1,0507	1,0429	1,0887	1,8%	4,6%	5,4%	0,9%
Kroatien (kuna)	1,1782	1,1010	1,1331	1,1649	3,7%	7,0%	4,0%	1,1%
Kuwait (dinar)	23,6494	22,8489	23,1070	24,6853	2,1%	3,5%	2,3%	-4,2%
Lettland (lati)	12,5086	11,9269	12,2830	12,5778	2,0%	4,9%	1,8%	-0,6%
Malaysia (ringgit)	2,1338	2,1091	2,1248	2,1773	-0,2%	1,2%	0,4%	-2,0%
Marocko (dirham)	0,7880	0,7536	0,7677	0,7906	1,9%	4,6%	2,7%	-0,3%
Mexiko (peso)	0,5215	0,5292	0,5055	0,5178	0,9%	-1,4%	3,2%	0,7%
Mongoliet (togrog)	0,0047	0,0046	0,0047	0,0052	1,5%	0,6%	-0,3%	-9,6%
Nigeria (naira)	0,0415	0,0412	0,0416	0,0425	-0,8%	0,8%	-0,3%	-2,4%
Pakistan (rupee)	0,0677	0,0663	0,0669	0,0731	0,8%	2,1%	1,2%	-7,4%
Peru (ny sol)	2,4236	2,5194	2,5466	2,5953	0,2%	-3,8%	-4,8%	-6,6%
Polen (zloty)	2,0283	2,0017	2,1004	2,0662	0,9%	1,3%	-3,4%	-1,8%
Qatar (rial)	1,8520	1,7921	1,7844	1,8999	1,9%	3,3%	3,8%	-2,5%
Rumänien (lei)	1,9650	1,8937	1,9286	1,9698	0,3%	3,8%	1,9%	-0,2%
Ryssland (rubel)	0,2053	0,2101	0,2129	0,2134	-1,1%	-2,3%	-3,5%	-3,8%
Serbien (dinar)	0,0772	0,0750	0,0763	0,0758	1,2%	2,9%	1,2%	1,9%
Singapore (dollar)	5,3186	5,2610	5,3181	5,4682	1,6%	1,1%	0,0%	-2,7%
Sri Lanka (rupe)	0,0516	0,0515	0,0509	0,0517	-1,3%	0,3%	1,5%	-0,1%
Sydafrika (rand)	0,6825	0,7065	0,7668	0,8473	4,1%	-3,4%	-11,0%	-19,5%
Sydkorea (won)	0,0059	0,0059	0,0061	0,0060	0,8%	0,6%	-3,3%	-2,2%
Taiwan (dollar)	0,2249	0,2188	0,2238	0,2316	1,7%	2,8%	0,5%	-2,9%
Thailand (bhat)	0,2172	0,2230	0,2124	0,2192	-0,5%	-2,6%	2,2%	-0,9%
Tjeckien (koruny)	0,3373	0,3250	0,3418	0,3433	0,9%	3,8%	-1,3%	-1,7%
Turkiet (lira)	3,4974	3,6045	3,6430	3,8256	-0,9%	-3,0%	-4,0%	-8,6%
Ukraina (hryvnia)	0,8269	0,8024	0,8072	0,8565	1,8%	3,1%	2,4%	-3,5%
Ungern (forint)	0,0297	0,0275	0,0294	0,0306	2,5%	8,1%	1,0%	-3,0%
USD (dollar)	6,6999	6,5281	6,5032	6,9224	1,2%	2,6%	3,0%	-3,2%
Vietnam (dong) X1000	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	1,0%	2,0%	2,0%	-3,9%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder