

# TUNDRA FONDER

MÅNADSBREV AUGUSTI 2013

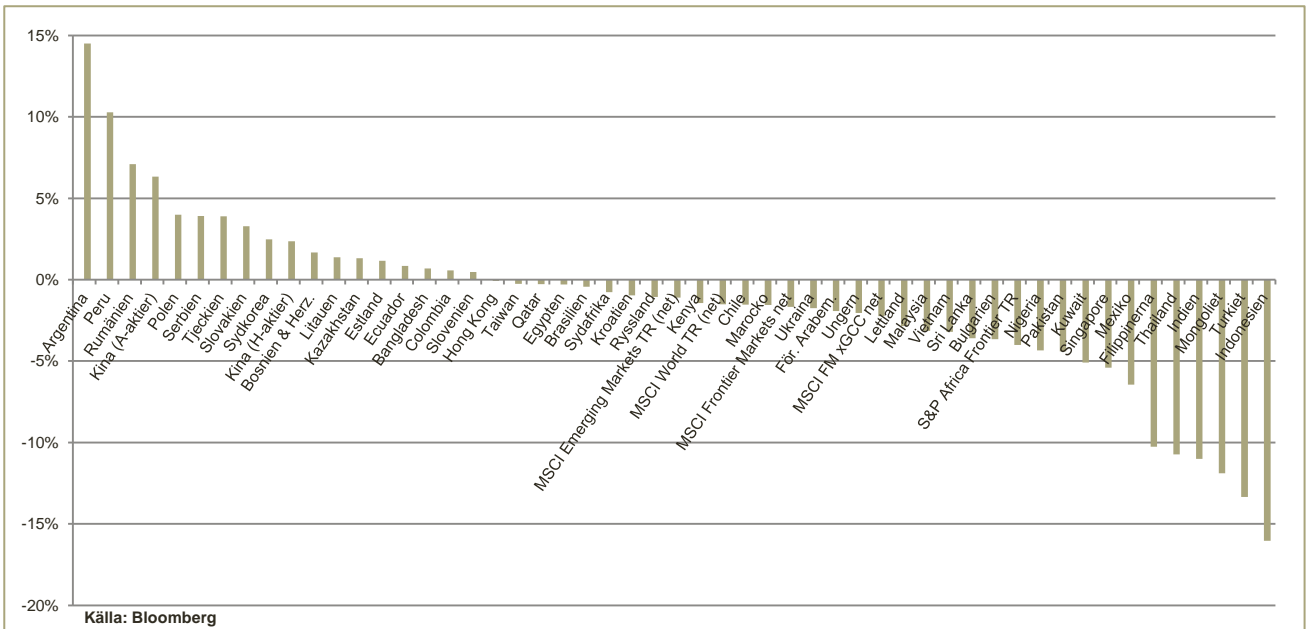


## Månadsbrev augusti 2013 – Tillväxtmarknader under augusti

### Tillväxtmarknaderna under augusti

Deflationen på aktiekapital hemmahörande på tillväxt- och gränsmarknaderna fortsatte i augusti. MSCI Emerging Markets TR net föll 1,1% i SEK under den gångna månaden medan MSCI Frontier Markets TR net föll 1,7%. Till skillnad från årets första halva utvecklades tillväxtmarknader bättre än såväl gränsmarknader som utvecklade marknader (MSCI World TR net föll 1,5%). Fortsatt oro inför en eventuell tidigare än väntad nedtrappning av FED:s obligationsköp samt spekulationer om ett amerikanskt väpnat ingripande i Syrien har varit främsta skälen till marknadens negativa utveckling. Således steg obligationsräntorna på flertalet tillväxtmarknader samtidigt som valutorna försvagades.

Diagram 1: Tillväxtmarknader augusti 2013 (SEK)



Bland augusti månads förlorare återfinns länder med bytesbalansunderskott eller stort utländskt ägande av obligationsmarknaden, däribland bl.a. Indonesien, Indien, Turkiet och Mongoliet. Bland månads vinnare återfinns flera öst- och centraleuropeiska länder (Rumänien, Serbien, Tjeckien, Slovakien och Polen) samt några av de mindre latinamerikanska marknaderna (Argentina och Peru). Bland de större etablerade tillväxtmarknaderna utvecklades Kina och Sydkorea bäst. Kina publicerade makroekonomisk statistik som överraskade marknaden positivt.

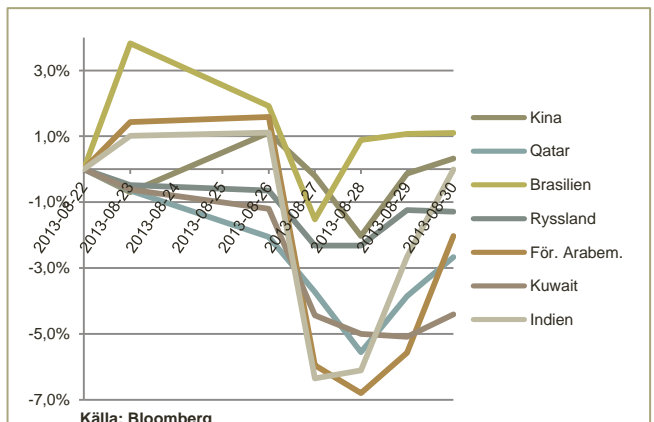
### Hur påverkar Syrien tillväxt- och gränsmarknaderna?

Att den mänskliga tragedin i Syrien under de nästan två och ett halvt åren sedan inbördeskriget bröt ut i mars 2011 har varit omfattande behöver inte nämnas. Konflikten hade dock fram till nyligen inte satt några

omfattande spår på världens kapitalmarknader, tillväxt- och gränsmarknaderna inte undantagna. Efter den kraftiga kurskorrektionen som följde på uttalandena från USA:s utrikesminister John Kerry den 26 augusti som lade skulden på Assad-regimen och avkrävde ansvar för användandet av kemiska vapen (se Diagram 2), är det på sin plats att titta närmare på effekterna på tillväxt- och gränsmarknaderna av en eventuell eskalering av konflikten. Vilka åtgärder, om några, som USA och dess västliga allierade kan tänkas vidta låter vi vara osagt. En naturlig utgångspunkt för en analys är effekterna på oljepriset. Sedan John Kerrys uttalanden har oljepriset stigit måttliga 2% (se Diagram 3). Det kan konstateras att Syriens oljeproduktion är begränsad.

Landets produktion har fört en tynande tillvaro och föll med närmare en tredjedel till 385 000/fat dag mellan åren 1995 och 2010. Syriens produktion 2010 motsvarade 0,5% av det årets globala produktion.

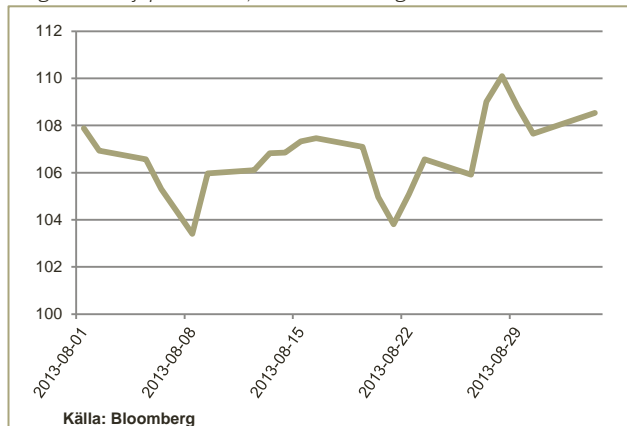
Diagram 2: Diverse tillväxt- och gränsmarknaders aktieindex (SEK)



## Månadsbrev augusti 2013 – Tillväxtmarknader under augusti

Sedan dess har produktionen reducerats ytterligare p.g.a. säkerhetsläget. Källor gör gällande att produktionen idag är ytterst begränsade 50 000 fat/dag (att jämföra med 2012:s globala produktion om 86,2 miljoner fat/dag). Till detta ska läggas att av dagens faktiska produktionsvolym är det endast begränsade volymer som når omvärlden p.g.a. de embargo omvärlden infört (såväl EU som USA har under 2013 dock gjort eftergifter i sina respektive embargo för oljeproduktion härrörande från oppositionen).

Diagram 3: Oljepriset (WTI, USD) under augusti



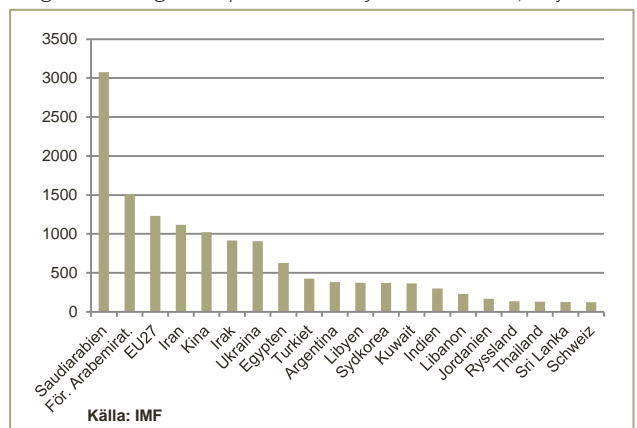
Sammanlagt måste Syriens egna oljeproduktion i dagsläget ses som ringa och effekter på oljepriset från ytterligare produktionsbortfall som ett resultat av en eskalering av konflikten bör därför vara försumbara. Därmed inte sagt att oljan kan strykas från ekvationen. Syrien har genom historien haft en viktig roll i handeln mellan Europa och Mellanöstern/Asien. Idag manifesteras denna roll av landets position som transitland för olje- och gasproduktion i såväl Irak som Egypten och Azerbajdzjan. Den s.k. Arab Natural Gas Pipeline knyter samman Egyptens naturgasfält med Jordanien och Libanon och går i nord-sydlig riktning genom Syrien. Den 1 200 km långa pipelinen utnyttjas dock inte till fullo p.g.a. attacker mot matar-pipelines kombinerat med reducerad gasproduktion i Egypten. Under perioder de senaste åren har den varit helt ur bruk. Syrien är också hem för en oljepipeline i östlig-västlig riktning som går från Kirkuk i norra Irak till den syriska hamnstaden Banias. Än viktigare är kanske den turkiska oljehamnen Ceyhan belägen 8 mil från den syriska gränsen. Från hamnen skeppas uppskattningsvis 1,5 miljoner fat olja/dag motsvarande ca 1,7% av världens oljeproduktion bl.a. hemmahörande från Irak och Azerbajdzjan. Ökad säkerhetspolitisk osäkerhet eller än värre en utvidgning av konflikten till områden utanför Syriens gränser skulle

kunna medföra allvarliga konsekvenser för den globala oljeförsörjningen.

### Handelspartner

Ser vi Syrien som en exportdestination och inkluderar alla sorts varor (inte enbart olje- och gasrelaterade) i analysen kan konstateras att landets viktigaste handelspartners utgörs av länder i Mellanöstern (en knapp tredjedel av Syriens totala import). Bland de traditionella tillväxtmarknadsländerna återfinns primärt asiatiska länder bland viktigare exportörer, främst Kina (motsvarande EUR 1022 miljoner eller 4,4% av Syriens totala import 2012) men även Sydkorea (1,6%), Indien (1,3%) och Thailand (0,6%). Bland övriga tillväxtmarknadsländer återfinns Egypten (2,7%), Turkiet (1,8%) och Ryssland (0,6%). Bland gränsmarknadsländerna utanför Mellanöstern återfinns Ukraina (3,9%), Argentina (1,7%) och Sri Lanka (0,5%) (se Diagram 4).

Diagram 4: Viktigste exportörerna till Syrien 2012 (EUR, miljoner)



Givet dessa länders totala handel utgör dock handeln med Syrien en mycket begränsad andel. För de asiatiska länderna utgjorde Syrien mindre än 0,1% av exporten 2012. För Turkiet var siffran begränsade 0,3%. För Egypten är handeln med Syrien viktigare, 3,0%. Bland gränsmarknadsländerna har Ukraina och Sri Lanka exponering men begränsad sådan (1,7% för respektive land).

### Spridning till grannländerna

Vår analys har hittills tagit utgångspunkt i effekterna av en eskalering av konflikten inom Syrien. Det är dock ett alltför begränsat antagande. Landet har en lång rad sårbara etniska och religiösa band med grannländer och andra länder i regionen:

## Månadsbrev augusti 2013 – Tillväxtmarknader under augusti

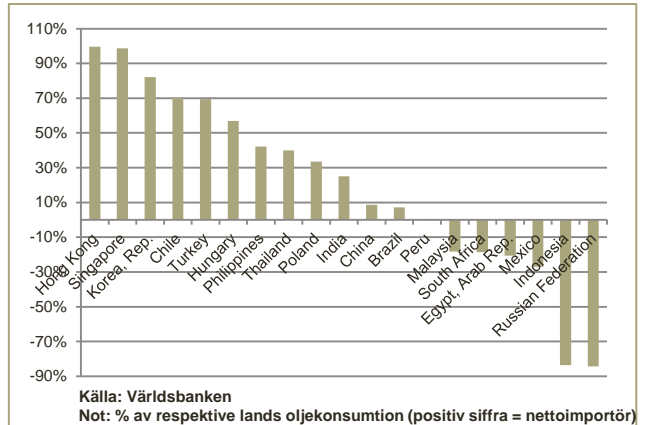
- Libanon:** Iranstödda Hizbollah i Libanon har band till Assadregimen och syriska rebeller har under de gångna åren genomfört missilattacker mot Hizbollahfästen i Libanon, något tusentals Hizbollahmedlemmar tros delta i stridigheter i Syrien på regimens sida och på motsvarande sätt deltar libanesiska sunnimuslimer i aktiva strider på oppositionens sida. Libanon befinner sig redan i ett känsligt politiskt läge efter premiärminister Mikatis avgång och det ekonomiska trycket på Libanon ökar i takt med att flyktingströmmarna från Syrien tilltar.
- Iran:** Assadregimen räknar Iran till sina närmaste bundsförvanter och bedömare menar att ett militärt ingripande i Syrien kan resultera i en mer hårdförd linje från Irans sida, vilket i sig skulle kunna pressa upp oljepriset.
- Turkiet:** Trots växande handelsband mellan Syrien och Turkiet de senaste åren, har inbördeskriget i Syrien satt relationen länderna emellan på prov. Detta inte minst genom att båda länderna är hem för kurdiska minoritetsgrupper. Oktober 2012 tvingade turkiska F-16-plan ned ett plan tillhörande Syrian Air på väg från Moskva till Damaskus. Turkiska myndigheter säger sig ha funnit delar till missiler samt spaningsutrustning ombord planet. Fyra månader tidigare hade ett turkiskt spaningsplan skjutits ned av Syrien i närheten av ländernas gemensamma gräns.
- Israel:** Israel fruktar spridningen av vapen till Hizbollah och har därför vid flera tillfällen genomfört flygräder mot Syrien.

Utan att göra en bedömning av sannolikheten för ett sådant utfall är ett värsta-tänkbara-utfall att konflikten sprider sig till grannländerna och utvecklas till en regional konflikt där någon av de större oljeproducerande länderna dras in, utsätts för embargo eller får transporten av olja kraftigt begränsad.

### Vinnare och förlorare

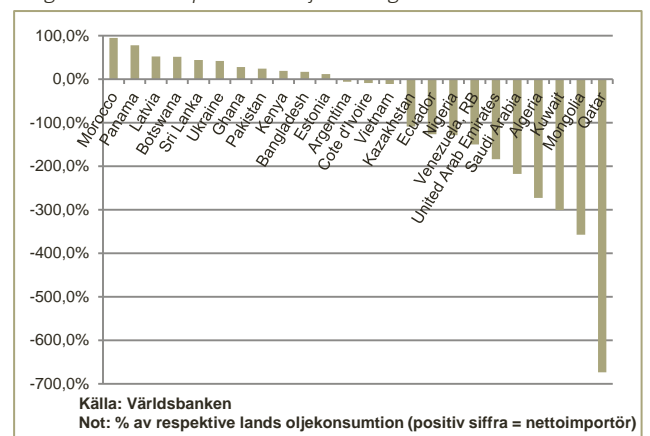
Sammantaget tycks effekterna av ett väpnat ingripande i Syrien främst få effekt om konflikten sprider sig till resten av regionen. Skulle detta inträffa står ett antal asiatiska länder som förlorare i sin roll som större oljeimportörer (Diagram 5).

Diagram 5: Nettoimportörer av olja bland tillväxtmarknadsländerna



Turkiet befinner sig också i ett utsatt läge givet sin geografiska position. Mellanösterns aktiemarknader föll kraftigt på John Kerrys uttalanden.

Diagram 6: Nettoimportörer av olja bland gränsmarknadsländerna



Förvisso gynnas Mellanöstern av ett högt oljepris men med en regional spridning av konflikten riskerar de att transporten av oljan omöjliggörs. Mellanöstern kan därför ses som en andra kategori av förlorare. Bland de relativa vinnarna återfinns nettoexportörer av olja placerade utanför Mellanöstern, däribland Ryssland och Nigeria.

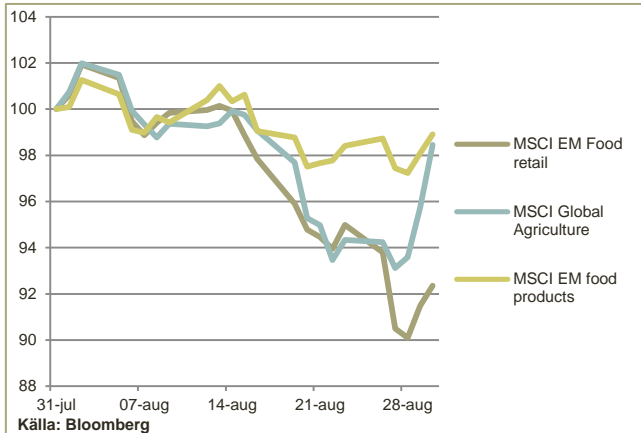


## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Agri & Food

### Marknaden under augusti

MSCI Emerging Markets Food Retail Index föll 7,6% under månaden medan MSCI Emerging Markets Food Products Index föll 1,5% och MSCI Global Agriculture Index föll 1,1% (alla förändringar i SEK). Svenska kronan föll 0,6% mot USD under månaden.

Diagram 7: Marknaden i augusti



Augusti var en svag månad för livsmedelssektorn på tillväxtmarknaderna. Speciellt svag var utvecklingen i de länder och bolag som utvecklats väl tidigare. Valutaoro i länder med bytesbalansunderkott, däribland Indonesien och Turkiet, resulterade i kraftiga aktiekursfall.

Även gödselaktier var generellt under press i augusti precis som i juli då det kom fler indikationer på att de kartellliknande förhållande som gällt inom prissättningen av kalium är över. Vitryssland arresterade Vd:n för Uralkali, vilket onekligen måste ses som en eskalering av konflikten mellan den tidigare kartellmedlemmen Uralkali i Ryssland och den statligt ägda kaliumproducenten i Vitryssland. Vitryssland har även utgivit en arresteringsorder som gått till Interpol mot huvudägaren i Uralkali, Suleyman Kerimov. Att den informella kartellen inom försäljning av kalium har brutits upp har inneburit att även andra gödselpriser har påverkats. Detta trots att den direkta påverkan torde vara mycket liten då man inte kan växla mellan kalium och andra viktiga gödselämnen som kväve och fosfor.

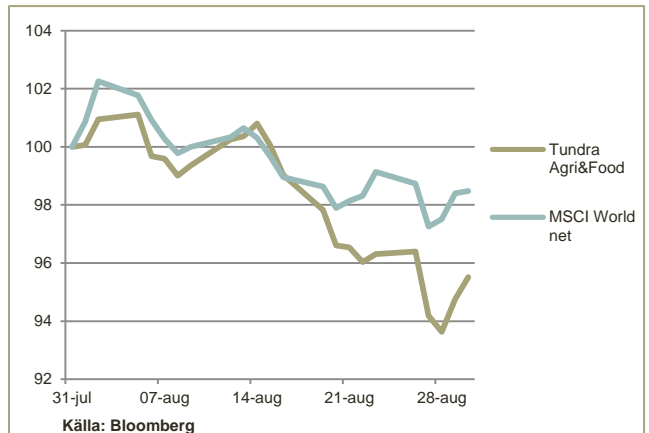
Priserna för mjuka råvaror såsom vete och majs har varit fallande under 2013. Detta på grund av den förväntade rekordskörden i USA, men även generellt bra skördar på många andra ställen i världen. Under 2013 har majs och vetepriserna fallit med 16% respektive 20% i SEK. Följden av fallande priser på många mjuka råvaror har i sin tur inneburit lägre värderingar på

noterade jordbruksaktier på tillväxtmarknaderna, men även väsentligt lägre gödselpriser som vi rapporterat om tidigare under året. Under andra halvan av augusti steg dock priserna på mjuka råvaror något från sina lägsta nivåer då det blivit mycket varmt i amerikanska "majs-bältet" i Iowa. Temperaturen har närmast sig 40 grader på vissa platser. Med torkan från förra året i färskt minne steg majspriset 10% från mitten av augusti.

### Fonden under augusti

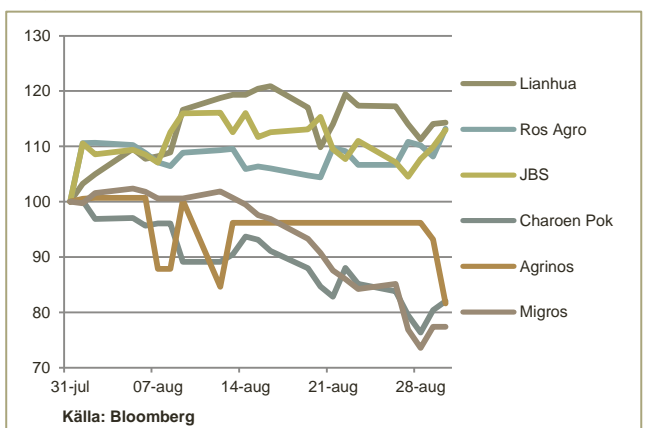
Tundra Agri & Food föll 4,5% (SEK) i augusti, jämfört med MSCI World (SEK) som föll 1,5% och MSCI Emerging Markets (SEK) som föll 1,1% under samma period.

Diagram 8: Fonden vs marknaden



Vid månadens slut ägde fonden 34 aktier från 14 länder. Ryssland (16%), Pakistan (14%), Kina (12%) och Brasilien (12%) är de fyra länder fonden har störst exponering mot. Bäst utveckling i SEK under månaden uppvisade Lianhua (+14%), Ros Agro (+13%) och JBS (+13%). Sämst utveckling uppvisade Migros (-23%), Agrinos (-18%) och Charoen Pok (-18%).

Diagram 9: Bäst och sämst (SEK)



## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Agri & Food

Bästa delsektor mätt som bidrag till avkastningen var Matproducenter som även var den enda delsektor som gav ett positivt bidrag om knappt en halv procentenhet i avkastning för fonden. Sämsta delsektorer under månaden var Livsmedelsdetaljister och Förädlade livsmedel som gav ett negativt bidrag på 1,5 procentenhet var under augusti. Bästa länder mätt som bidrag till avkastningen var Kina och Brasilien, som bidrog med omkring 0,5 procentenheter vardera. Sämsta land var Pakistan, vars negativa bidrag var 1,4 procentenheter.

Under månaden såldes dryga halva innehavet i Almarai, som tidigare var fondens största innehav. Detta gjordes efter stark kursutveckling och något utmanande värdering.

Tabell 1: 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) | Noteringsvaluta | Förändr. 1 mån (lokal valuta) |
|---------------|-----------------------|------------------------|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|------------------|----------------------|-----------------|-------------------------------|
|               |                       |                        |                   |                                                                                                                                                                    | FY2012A | FY2013E | FY2014E |                  |                      |                 |                               |
| Engro Corp    | Pakistan              | 5,0%                   | 735               | Pakistans ledande konglomerat, stora inom gödsel och livsmedelsindustri                                                                                            | 14,0    | 8,3     | 6,2     | 1,7%             | -13,5%               | PKR             | -12,5%                        |
| Magnit lokala | Ryssland              | 4,7%                   | 22 542            | Rysslands största livsmedelsdetaljist                                                                                                                              | 84,9    | 21,8    | 18,0    | 1,5%             | -7,1%                | RUB             | -7,6%                         |
| Brasil Foods  | Brasilien             | 4,6%                   | 20 250            | En av världens största kycklingproducenter, men även producent av pasta, sojaböner och frysta grönsaker. Verksamhet i Latinamerika, Mellanöstern, Europa och Asien | 39,3    | 28,0    | 20,7    | 1,4%             | 9,9%                 | USD             | 8,3%                          |
| Indofood      | Indonesien            | 4,3%                   | 5 860             | Störst på vidareförädlad mat i Indonesien                                                                                                                          | 15,8    | 15,0    | 13,2    | 3,0%             | -7,8%                | IDR             | 0,0%                          |
| Sun Art       | Kina                  | 4,1%                   | 12 977            | Livsmedelsdetaljist, störst i Kina inom stormarknadssegment                                                                                                        | 30,0    | 29,1    | 25,2    | 1,5%             | -0,6%                | HKD             | -2,0%                         |
| JBS           | Brasilien             | 3,7%                   | 10 716            | Världens största producent av nötkött. Finns i alla världsdelar utom Afrika. Även betydande kyckling och fläskproducent.                                           | 21,2    | 12,3    | 9,7     | 2,5%             | 13,0%                | BRL             | 15,5%                         |
| Shoprite      | Sydafrika             | 3,7%                   | 9 968             | Livsmedelsdetaljist, i Sydafrika men även bl.a. i Nigeria                                                                                                          | 24,2    | 20,9    | 17,8    | 2,9%             | -5,3%                | ZAr             | -3,4%                         |
| Tiger Brands  | Sydafrika             | 3,6%                   | 5 871             | Producerar, processar och distribuerar livsmedel i Sydafrika, men även i Sub-Sahara                                                                                | 16,7    | 16,5    | 14,6    | 3,4%             | -10,0%               | ZAr             | -8,2%                         |
| Adecoagro     | Argentina / Brasilien | 3,5%                   | 787               | En av världens största privata markägare. Verksamma i Argentina, Brasilien och Uruguay. Jordbruk, socker och kraftigt ökande etanolproduktion.                     | neg     | 13,0    | 9,5     | 1,1%             | -0,2%                | USD             | -1,7%                         |
| X5            | Ryssland              | 3,2%                   | 4 399             | Rysslands näst största livsmedelsdetaljist                                                                                                                         | neg     | 17,1    | 13,3    | 0,0%             | -1,0%                | USD             | -2,5%                         |

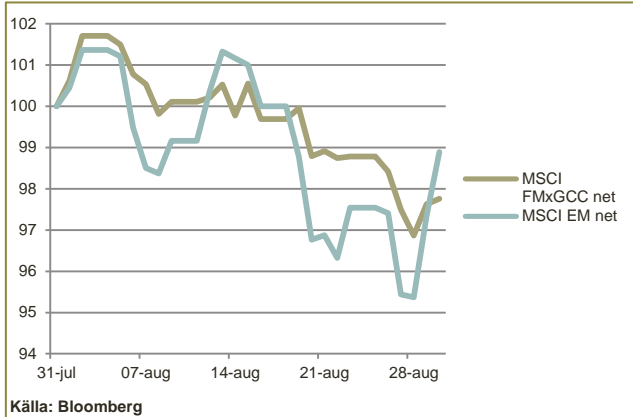
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Frontier Opportunities

### Marknaden

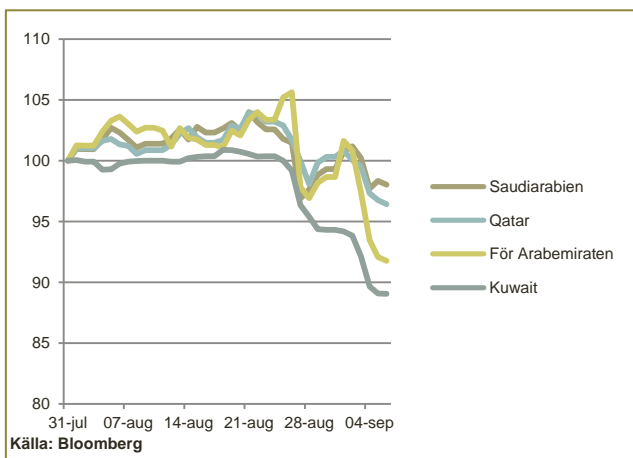
MSCI Frontier Markets xGCC countries net föll 2,2% (SEK) under månaden, jämfört med MSCI EM net som föll 1,1%.

Diagram 10: MSCI FMxGCC net vs MSCI EM net



En stökig månad på gränsmarknader där den eskalerande konflikten i Syrien drabbade såväl tillväxt- och gränsmarknader i allmänhet och mellanöstern i synnerhet. Mellanöstern utgör i nuläget omkring 55% av bredare gränsmarknadsindex och regionens aktiemarknader har uppvisat en mycket positiv utveckling under 2013. Givet regionens vikt i gränsmarknadsindex påverkades även övriga gränsmarknader på oro för utflöden ur gränsmarknadsfonder. Även efter kursnedgångarna har regionens aktiemarknader utvecklats starkt under 2013. Aktiemarknaden i Dubai t.ex. står fortfarande drygt 50% (SEK) högre än vid årsskiftet. Fortsatt oro innebär således en viss fallhöjd. Som bekant har Tundra valt bort Mellanösternregionen från sitt investeringsuniversum. Inte p.g.a. risken för denna typ av händelser utan p.g.a. skillnaderna i marknadsbeteende och förutsättningar relativt mindre utvecklade gränsmarknader.

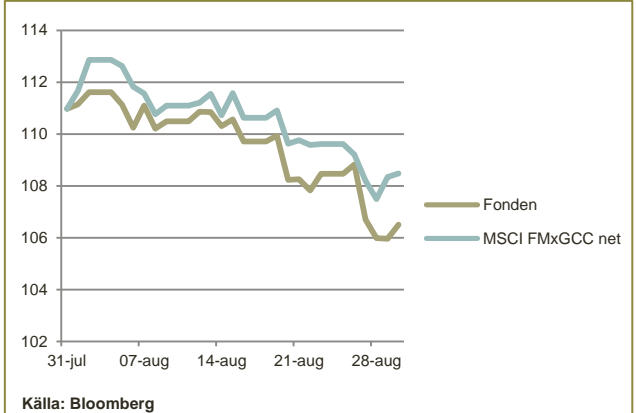
Diagram 11: Mellanöstern under augusti



### Fonden

Fonden föll under månaden med 4,0% jämfört med jämförelseindex som föll 2,2% (SEK).

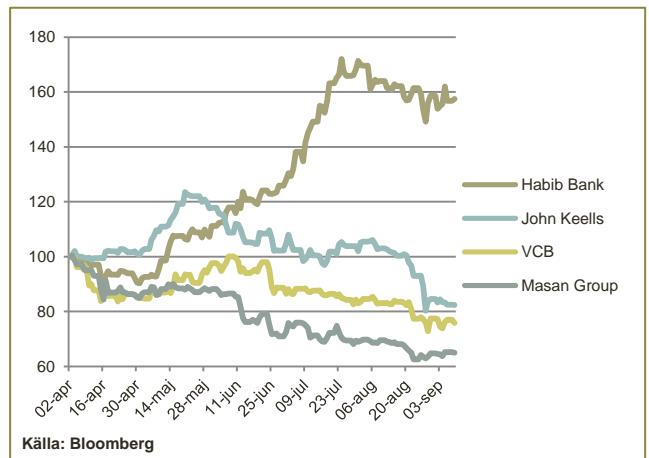
Diagram 12: Fonden vs marknaden



Fonden har sedan start valt att ha en tydlig övervikt i Pakistan. Då Pakistan är det enda gränsmarknadslandet utanför mellanöstern som utvecklats tydligt positivt sedan fondstarten har det hittills varit ett korrekt beslut. Under månaden kostade det dock en del relativ performance.

Vi sålde under månaden innehavet i pakistanska **Habib Bank** efter en kursuppgång på drygt 50% sedan start. Aktien har utvecklats starkt de senaste månaderna på rykten om att staten skall minska sitt ägande till förmån för internationella investerare. Bättre likviditet i aktien skulle medge att fler utlänningar får upp ögonen för banken. Den största relativa omvärderingen är nu genomförd i våra ögon. Banken förblir en av våra tre favoritbanker i Pakistan men får tillfälligt lämna portföljen till förmån för vietnamesiska banken **Bank for Foreign Trade of Vietnam (VCB)** och tilläggsinvesteringar i **Masan Group** (Vietnam) och **John Keells** (Sri Lanka) (läs mer om bolagen på nästa sida).

Diagram 13: Habib Bank, VCB, JKH och Masan (SEK)



## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Frontier Opportunities

Vi minskade dock inte vår exponering mot Pakistan under månaden utan ökade istället vår exponering mot pakistanska energisektorn genom köp i **OGDC, Pakistan Petroleum och Pakistan Oilfields**. Vi ser den pågående energireformen som potentiellt mycket gynnsamt för sektorn. Köpen har skett i samband med bolagens rapporter som gjort marknaden besviken p.g.a. oväntat stora i borrnings- och explorationsinvesteringar, något som i våra ögon är ett tecken på att bolagen vågar bli mer offensiva och därmed i slutändan något som är positivt för oss aktieägare. Sri Lankesiska **John Keells** tillkännagav under månaden en nyemission för att finansiera sitt senaste hotellprojekt. På en orolig marknad straffades aktien hårt. Aktien föll drygt 20% under månaden. Mot slutet av månaden ökade fonden sin position i bolaget med en dryg procent av fondförmögenheten. Sri Lanka är en av våra absoluta favoritmarknader och i nuläget vår tredje största landexponering efter Pakistan och Nigeria. John Keells är ett tvärsnitt av den Sri Lankesiska ekonomin med stor exponering mot hotellindustrin, infrastrukturutbyggnad och konsumentvaror. Fonden ökade även sin exponering i Vietnam. Vår inledande mycket försiktiga investering i **Masan Group** (<1%) dubblades efter en kursnedgång på närmare 30% sedan vår första investering och utgör nu omkring 1,5% av fondförmögenheten. Masan är ett industrikonglomerat med investeringar inom såväl konsumentvaror, råvaror

och finans. Vi är framförallt intresserade av deras konsumentvarudel där bolaget de senaste tio åren skapat sig en ledande position i Vietnam. Kursnedgången gav en utmärkt möjlighet att ta en ökad positionering. Vi gjorde även en första investering i Vietnams näst största bank, **Bank for Foreign Trade of Vietnam**, på drygt 1% av fondförmögenheten. Detta efter ett kursfall på drygt 20% sedan inledningen av sommaren. Vi gick ur månaden med 40% av fondförmögenheten i Pakistan upp från 35% senaste månadsskiftet), 17% i Nigeria, knappt 10% i Sri Lanka, 6% i Kenya, 4% i Bangladesh och 4% i Vietnam.

Fonden skall söka sig till de bolag och marknader där vi för tillfället ser störst möjligheter till att generera en god riskjusterad avkastning till våra andelsägare. Det innebär att fonden kommer ta tydliga positioner i det vi tror på med respekt för att våra andelsägare förväntar sig exponering mot det tema vi utlovat: "Människor får det långsiktigt bättre". Hittills har detta resulterat i en tydlig övervikt för Pakistan. En sådan övervikt skall dock ej ses som statisk utan kan komma att förändras beroende på hur de relativa investeringsmöjligheterna ser ut.

Största negativa absoluta bidrag under månaden gav John Keells, Pakistan Oilfields, Pakistan Telecom, Thal och Engro. Dessa fem innehav stod tillsammans för omkring 2/3 av den negativa absolutavkastningen. Positiva bidrag erhöles från våra positioner i Bangladesh, Argentina samt vår "grekiska" buteljerare Coca-Cola Hellenic.

Tabell 2: 10 största innehav Tundra Frontier Opportunities Fund

| 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    | 5,1%                   | 7731              | Nigerias största bryggeri                                                                                            | 33,4      | 29,3    | 1,8%               | -4,5%                | NGN              | -4,2%                         |
| OGDC                   | Pakistan   | 4,6%                   | 10378             | Pakistans ledande olje- och gasbolag                                                                                 | 11,6      | 10,1    | 3,4%               | 1,2%                 | PKR              | 2,5%                          |
| John Keells Holding    | Sri Lanka  | 4,4%                   | 1387              | Sri Lankas ledande industrikonglomerat, stora inom livsmedelssektorn, fastigheter och infrastruktur                  | 21,3      | 17,2    | 1,7%               | -17,0%               | LKR              | -17,5%                        |
| Pakistan Oilfields     | Pakistan   | 4,4%                   | 1087              | Pakistans tredje största olje- och gasbolag                                                                          | 9,3       | 9,4     | 9,5%               | -9,0%                | PKR              | -7,8%                         |
| Netsol Technologies    | Pakistan   | 4,4%                   | 36                | Pakistans ledande IT-bolag                                                                                           | 3,9       | 3,5     | 0,0%               | 9,0%                 | PKR              | 10,4%                         |
| Bank Alfalah           | Pakistan   | 4,0%                   | 266               | Pakistans sjätte största bank men på frammarsch. Ökat investerarfokus och låg värdering                              | 6,2       | 6,7     | 9,5%               | -3,8%                | PKR              | -2,6%                         |
| Kazmuniagas            | Kazakhstan | 3,9%                   | 5827              | Kazakhstans största noterade oljebolag                                                                               | 5,0       | 5,6     | 13,1%              | -4,6%                | USD              | -5,7%                         |
| Coca-Cola Hell.        | Grekland   | 3,7%                   | 9992              | Ledande buteljerare av Coca-Colas produkter, mer än hälften av försäljningsvolymerna på tillväxt- och gränsmarknader | n.a.      | 28,0    | 1,5%               | 6,9%                 | USD              | 5,6%                          |
| East African Breweries | Kenya      | 2,8%                   | 2565              | Östra Afrikas ledande bryggeri                                                                                       | 23,5      | 26,6    | 1,9%               | -14,2%               | KES              | -15,2%                        |
| Searle Pakistan        | Pakistan   | 2,5%                   | 39                | Ledande pakistansk läkemedelstillverkare (licens) men producerar även t ex barnmat och näringstillskott              | 9,5       | 8,5     | 0,8%               | -8,0%                | PKR              | -6,8%                         |

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder



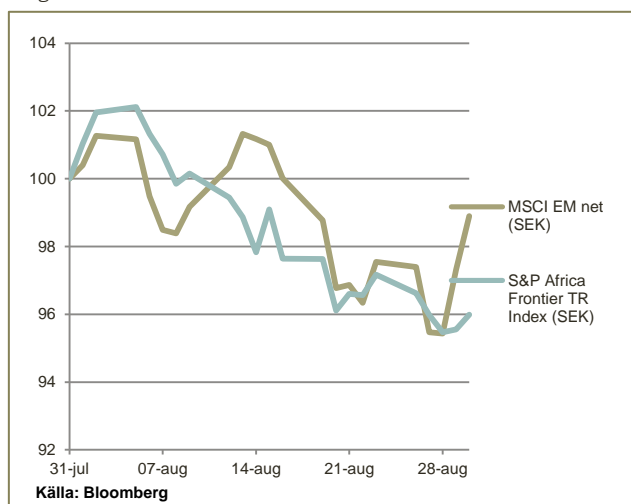
## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Nigeria & Sub-Sahara

### Marknaden i augusti

Augusti var generellt en svag månad på tillväxt- och gränsmarknader vilket även avspeglades i de större marknaderna i Sub-Sahara. S&P Africa Frontier Total Return Index gick ner 4,0% (SEK) under augusti månad vilket var sämre än MSCI Emerging Markets net som var ner 1,1% (SEK). I Nigeria fortsatte bolagen att rapportera för årets första sex månader och även om majoriteten nådde eller slog förväntningarna var det inte tillräckligt för att lyfta börsen ytterligare. Nigeria backade 6,0% i augusti men är fortfarande upp 29,5% sedan årsskiftet (allt i SEK).

Även i Kenya dominerades marknaden av rapporter, här med lite större spridning på utfallet jämfört med förväntningarna, men marknaden klarade sig bättre och backade 2,6% under månaden. Hittills i år är Kenya upp 29,4% (SEK).

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



Månadens bästa marknader i regionen var Malawi +35,8%, följt av Mauritius +3,9% samt Zambia +2,5% (samtliga i SEK). Sämsta marknad var förra månadens vinnare Zimbabwe som backade 22% efter Mugabes valseger med efterföljande osäkerhet om hur politiken kommer att utformas. Osäkerheten gäller framförallt huruvida landet kommer att överge användningen av US-dollar för att återta sin egen valuta samt uttalanden om att företag måste vara majoritetsägda av svarta zimbabwier. Uganda var regionens näst sämsta marknad med -6,1% (SEK)

Utvecklingen i övriga marknader var mestadels neråt, Ghana backade 1,2%, Botswana -3,4% och Namibia -0,4%, medan Tanzania steg 0,9% (samtliga i SEK). Myndigheterna i Nigeria har meddelat att resultatet av omräkningen av BNP skall presenteras i december. De uppdaterar basåret till 2010 från tidigare 1990 och omräkningen beräknas resultera i en uppräknings av BNP i storleksordningen 30-60%.

En uppräknings med 40% (vilket är vad de flesta bedömare tror) från dagens omkring USD 240 mdr skulle innebära att Nigerias ekonomi blir marginellt mindre än Sydafrikas, och därmed inom 2-3 år inte bara kommer att vara Afrikas folkrikaste nation utan även den största ekonomin tack vare den högre tillväxttakten.

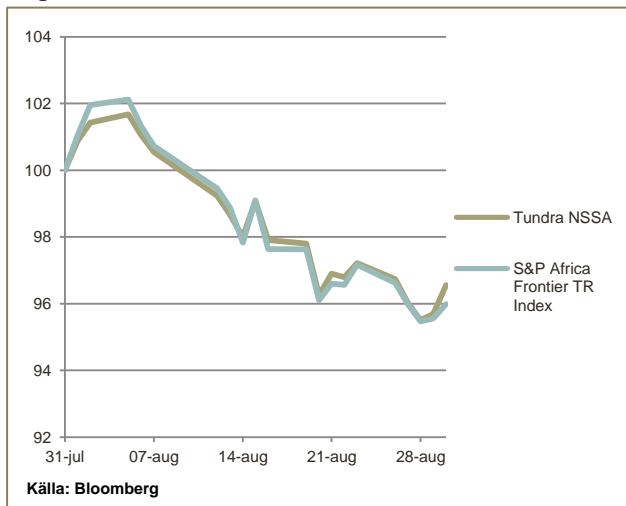
I övrigt har nyhetsflödet i Nigeria handlat mycket om produktionsbortfall i oljesektorn och effekter på statsbudgeten (oljan står för ca 80% av statens intäkter). Det rapporteras om att det i augusti bara producerades omkring 1,9 mln fat per dag mot budgeterade 2,5 mln. Effekten lindras av att oljepriset legat markant över budgeterade USD 79 per fat. Trots att det högre oljepriset bör kompensera produktionsdifferensen har staten ändå varit tvungen att ta pengar från oljefonden (dit mellanskillnaden mellan det budgeterade och verkliga försäljningspriset skall föras för att bygga upp en reserv) för att täcka upp i statsbudgeten.

I Kenya har nationalförsamlingen (Kenyas lagstiftande parlament) godkänt en ny moms lagstiftning som minskar antalet undantagna produkter från 700 till 30 (tex majs, bröd, vete, vaccin och mjölkersättning). Momssatsen är 16%. Anledningen är förstås att öka statens intäkter och minska budgetunderskottet.

### Tundra Nigeria & Sub-Sahara i augusti

Fonden föll 3,4% i augusti, jämfört med jämförelseindex S&P Africa Frontier TR index som sjönk 4% (SEK). Bidragande till att fonden gick bättre var innehaven i Safaricom, Mauritius Commercial Bank samt Ghana Commercial Bank.

Diagram 15: Fonden vs S&P Africa Frontier TR Index (SEK)



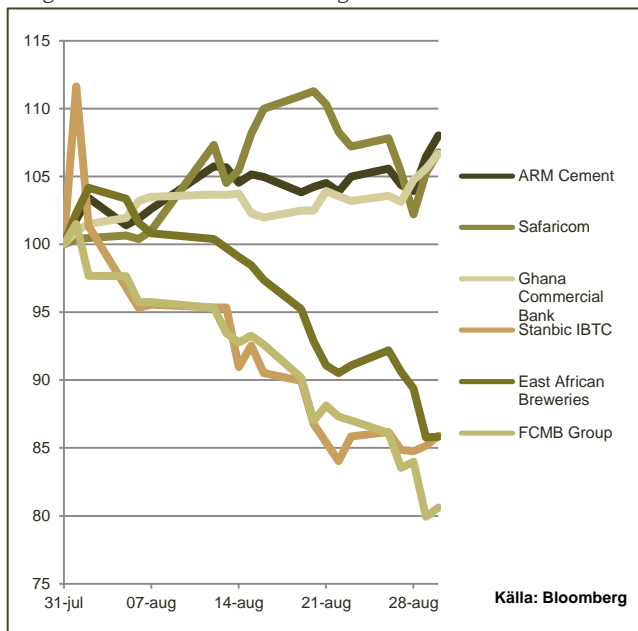
## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Nigeria & Sub-Sahara

### Större förändringar

Vi har fortsatt att minska kassan och öka i våra befintliga innehav i takt med att de har rapporterat och levererat i enlighet med förväntningarna. Likvida medel utgjorde 8% av fonden vid månadsskiftet men har minskat ytterligare under inledningen av september. Största delen har använts för att öka i bolag vi redan ägde, men vi har även investerat i två nya innehav. Fonden gjorde sin första investering i Namibia i augusti när vi köpte en mindre position i en av de ledande bankerna. Vi har även investerat i ett mindre konsumentbolag i Nigeria. Fonden äger nu 43 aktier i 7 länder (Nigeria 62%, Kenya 15%, Mauritius 6%, Ghana 5%, Botswana 3%, Zambia 1%, Namibia 1%)

Bästa innehav i SEK under månaden var ARM Cement (KE)(+7%), Safaricom (KE)(+6%) samt Ghana Commercial Bank (GH)(+6%). Sämst utveckling uppvisade FCMB Group (NL)(-20%), East African Breweries (KE)(-15%) samt Stanbic IBTC (NG)(-15%).

Diagram 16: Bäst & sämst utveckling



Tabell 3: 10 största innehav Tundra Nigeria & Sub-Sahara

| Bolag                     | Land      | Tundra vikt i portfölj | Börsvärde (USD m) | Kort beskrivning                                                                    | P/E     |         |         | Dir. avk. (senast) | Förändr. 1 mån (SEK) | Noteringsvaluta | Förändr. 1 mån (lokal valuta) |
|---------------------------|-----------|------------------------|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|--------------------|----------------------|-----------------|-------------------------------|
|                           |           |                        |                   |                                                                                     | FY2012A | FY2013E | FY2014E |                    |                      |                 |                               |
| Guaranty Trust Bank       | Nigeria   | 9,1%                   | 4 437             | Nigerias största bank, även verksamhet i tex Kenya, Tanzania och Uganda.            | 8,0     | 8,0     | 7,1     | 6,7%               | -3,3%                | NGN             | -3,0%                         |
| Zenith Bank               | Nigeria   | 7,8%                   | 3 803             | Nigerias näst största bank, även verksamhet i Ghana, Gambia och Sierra Leone.       | 6,3     | 6,6     | 5,9     | 8,4%               | -0,5%                | NGN             | -0,2%                         |
| Nigerian Breweries        | Nigeria   | 7,3%                   | 7 670             | Nigerias största bryggeri, kontrollerat av Heineken.                                | 31,7    | 29,3    | 24,3    | 2,1%               | -4,5%                | NGN             | -4,2%                         |
| FBN Holdings              | Nigeria   | 6,7%                   | 3 209             | Nigerias tredje största bank.                                                       | 6,9     | 5,7     | 5,0     | 8,5%               | -5,7%                | NGN             | -5,4%                         |
| Nestlé Nigeria            | Nigeria   | 3,7%                   | 4 555             | Nestlés Nigerianska dotterbolag.                                                    | 35,1    | 29,4    | 24,6    | 2,5%               | -5,9%                | NGN             | -5,6%                         |
| Mauritius Commercial Bank | Mauritius | 3,2%                   | 1 574             | Mauritius ledande bank.                                                             | 11,2    | N/A     | N/A     | N/A                | 4,1%                 | MUR             | 2,1%                          |
| Access Bank               | Nigeria   | 3,1%                   | 1 519             | Nigeriansk bank med verksamhet i Ghana, Gambia, Kongo, Rwanda, Elfenbenskusten mfl. | 5,7     | 6,5     | 5,0     | 7,7%               | -2,6%                | NGN             | -2,4%                         |
| Safaricom                 | Kenya     | 3,0%                   | 3 520             | Kenyas "Telia" och största mobiloperatör.                                           | 17,6    | 14,6    | 13,0    | 5,1%               | 6,8%                 | KES             | 5,5%                          |
| United Bank For Africa    | Nigeria   | 3,0%                   | 1 486             | Verksamhet i 19 Afrikanska länder, ledande i 3 av dem.                              | 4,4     | 4,5     | 4,0     | 8,9%               | -6,5%                | NGN             | -6,3%                         |
| East African Breweries    | Kenya     | 2,7%                   | 2 585             | Östra Afrikas ledande bryggeri.                                                     | 32,4    | 22,5    | 18,7    | 3,1%               | -14,2%               | KES             | -15,2%                        |

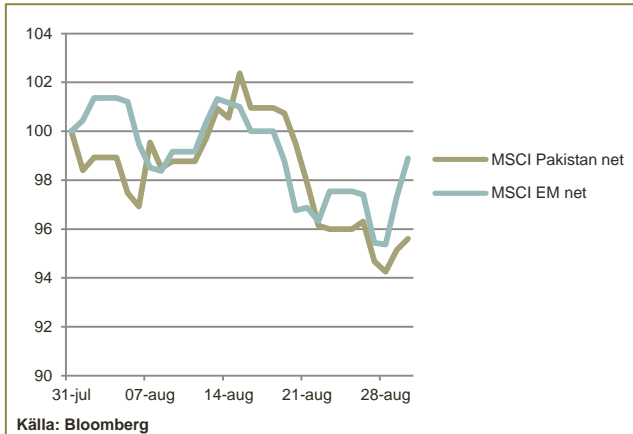
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Pakistanfond

### Marknaden

Marknaden föll under augusti med 4,4% (SEK) jämfört med MSCI EM net (SEK) som föll 1,1%.

Diagram 17: Pakistan vs tillväxtmarknader



Dagsomsättningen sjönk till USD 85 miljoner jämfört med USD 106 miljoner under juli månad. Avsaknad av positiva nyheter och svag utveckling för tillväxtmarknader och gränsmarknader oroade investerare. Den eskalerande situationen i Syrien påverkade gränsmarknader generellt negativt. Länderna i mellanöstern drabbades hårdast givet sitt geografiska läge. Resultaterande säljflöden, eller snarare risken för sådana, drabbade dock tillgångsklassen i allmänhet. För Pakistan lades större fokus på de negativa konsekvenserna avseende implementeringen av de reformer IMF krävt (bl.a. höjning av elpriserna samt en mer restriktiv penning- och valutapolitik). Något förvånande såg vi dock ej nettosäljflöden från utlänningar på marknaden mer än ett fåtal dagar. Utlänningar var under månaden istället nettoköpare med USD 28 miljoner, jämfört med USD 32 miljoner under juli månad. Istället var det lokala aktörer som uppvisade större nervositet. Mot slutet av månaden gick det rykten om tvångsförsäljningar.

Den generella oron på gränsmarknader bör respekteras. Flera av gränsmarknaderna, inklusive Pakistan, har stigit kraftigt under 2013 och i tider av oro tenderar investerare att sälja perifer tillgång. Fortsatt oro kommer således att påverka Pakistan negativt. Ur en krasst fundamental synvinkel finner vi dock anledning till optimism. De negativa moment som nu lyfts fram är en direkt konsekvens av nödvändiga ekonomiska reformer och överenskommelsen med IMF. Utan dessa reformer hade vi varit mycket bekymrade. Ur ett kapitalflödesperspektiv ser vidare situationen bättre ut för Pakistan än för många av världens mer drabbade

tillväxtmarknader. Avsaknad av utländska investerare på den inhemska statsskuldsväxel- och obligationsmarknaden innebär att Pakistan inte löper motsvarande risk för massiva utländska utflöden som t.ex. Indien och Indonesien fått uppleva. Den finansiella marknad utlänningar är aktiva på är aktiemarknaden. Utlänningar äger idag omkring 7-10% av noterade värdepapper, dvs ca USD 4-5 mdr. Utlänningars aktivitet på aktiemarknaden är utifrån detta fortsatt en risk. Den stora bulken av innehav har dock historiskt varit mycket statiska. Utlänningars andel av handeln är fortsatt relativt låg (15-20% en normal handelsdag). Givet omvärldsoron och den kraftiga korrigeringen på marknaden bör stora delar av mer lätttröligt utländskt kapital nu ha lämnat aktiemarknaden. Till skillnad från flera av de länder som den senaste tiden drabbats hårt på valutamarknaden, t.ex. Indien och Indonesien, har Pakistans bytesbalans därtill gradvis förbättrats de senaste åren. Ser vi på betalningsbalansnivå ser det efter överenskommelsen med IMF (se nedan) bättre ut än på många år. Därtill har utländska direktinvesteringar varit obefintliga de senaste tre åren. Det finns en rimlig chans att direktinvesteringarna de närmaste åren ökar efter det nyligen genomförda regeringsskiftet vilket vore en bonus.

### Efter IMF

Sedan Tundra Pakistanfond startades i oktober 2011 har vi återkommit till de kortsiktiga riskerna med Pakistans betalningsbalans. Den 4 september godkände IMF formellt det lån på USD 6,6 mdr man nådde en muntlig överenskommelse kring under juli månad. Därmed har den akuta risken för en tillfällig likviditetsbrist till följd av låneåterbetalningar adresserats. Överenskommelsen med IMF öppnar upp för ytterligare finansiering från liknande organisationer, såsom Asian Development Bank och Världsbanken. Dessa lånebelopp har uppskattats till ytterligare drygt USD 5 mdr. Överenskommelserna köper Pakistan nödvändig tid att genomföra nödvändiga ekonomiska reformer. Viktigast är energireformerna vilka är en kombination av marknadsanpassning av elpriser, ökade avsättningspriser för naturgasproducenter samt en förändrad energimix med ökning av kol i energimixen på bekostnad av naturgas. Till detta adderas ökade resurser att finna projektfinansiering av ett antal större vattenkraftprojekt. Givet att finansieringen av de senare diskuterats de senaste tio åren återstår det att se om de på allvar nu initieras. Ledtiderna för vattenkraft är långa (7-10 år).

## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Pakistanfond

Med de akuta riskerna för betalningsbalansen undanröjda kommer riskfokus att förändras. En kvarvarande risk av fundamental karaktär är oljepriset. På marknaden är den genomsnittliga prognosen ett oljepris (Arab light) om USD 110-115 för fiskala året 2014 (1 juli 2013 – 30 juni 2014). Varje USD 1/fat som priset överstiger detta slår omkring 0,1% på bytesbalansen. I nuläget är prognoserna för fiskala året 2014 ett bytesbalansunderskott i intervallet 0,5-1%. I skrivande stund ligger oljepriset (Arab light) på USD 115. För att nå upp till t.ex. Indiens bytesbalansunderskott på 5% skulle dock krävas ett oljepris på omkring USD 160/fat.

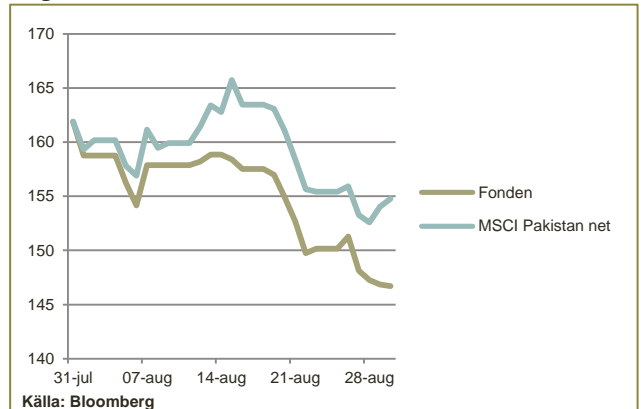
Inför parlamentsvalet i Pakistan fanns många olyckskorpar som menade att ett helt demokratiskt maktskifte var en omöjlighet och att militären åter skulle beblanda sig i den demokratiska processen. Dessa röster är just nu tysta. Pakistan har historiskt haft lika många perioder av militärt styre som demokratiskt. Tundra har genom åren i våra presentationer framfört argument varför militärens inblandning kan vara på väg att minska. Det viktigaste argumentet är det förödmjukande sätt som den sista militära ledaren, General Pervez Musharraf tvingades avgå 2008. Ett annat viktigt argument är de tydliga signaler som givits från militären på senare år. Den nuvarande överbefälhavaren General Kayani har öppat vid ett flertal tillfällen tydligt stöttat minskad militär inblandning och påtalat fördelarna med en helt demokratisk process och tillåtit militären att ta ett antal steg bort från den politiska scenen. Till hösten är det dags för Kayani att lämna sin post och en ersättare tillträder. Varken vi eller marknaden som helhet ser militärens förändrade roll som personberoende. Däremot kan det, beroende på vem som tillträder, inte uteslutas att kommunikationen utåt inledningsvis förändras. I kombination med den sittande premiärministerns historiska relation med militären (Sharif blev avsatt av General Musharraf 1999) samt att tiden efter regeringsskiftet varit relativt orolig med oroligheter i Karachi och de hittills största skärmytslingarna vid gränsen till Indien kan detta komma att smyga upp som i.a.f. ett perifert politiskt orosmoment igen.

Med detta sagt är vi optimistiska och ser en fortsatt gradvis förändrad syn på Pakistan bland internationella investerare. Det kan komma oväntade händelser som försämrar Pakistans möjligheter att klara sig väl i nuvarande turbulens. Vi tror dock att det behöver vara ett problem av annan karaktär än det som drabbat flertalet tillväxtmarknader det senaste året. Att komma från en isolerad utgångspunkt är inte alltid av ondo.

### Fonden

Fonden föll 9,4% under månaden, jämfört med marknaden som föll 4,4%.

Diagram 18: Fonden vs marknaden



Det var en tuff månad för fonden, såväl absolut som relativt. Utländska nettoinflöden höll uppe 4-5 av de mest indextunga aktierna medan segmentet därunder, där fonden likt flertalet lokala aktörer har en stor del av sin portfölj, drabbades betydligt hårdare. Störst negativa relativa bidrag till fondens utveckling under månaden gav National Bank of Pakistan, Engro Foods, Nishat Mills och Pakistan Telecom. Fondens övervikter i dessa likvida innehav kostade omkring  $\frac{3}{4}$  av den relativa underavkastningen under månaden. Resterande fjärdedel kom från en grupp av fondens mindre likvida innehav där Habib Bank, Thal, National Foods, Murree Brewery, Fauji Fertilizer Bin Qasim var de viktigaste. Stora månatliga avvikelser mot vårt jämförelseindex är vare sig ett mål eller något vi försöker undvika utan ett naturligt resultat av att vi söker oss till de investeringar på marknaden som vi tror våra andelsägare kommer tjäna mest pengar på, oavsett indexvikt. Hittills under 2013 har fonden levererat 4,5% högre avkastning än MSCI Pakistan net (SEK). Vi har således en hyfsad möjlighet att följa upp ett bra 2012 där fonden levererade en avkastning som var 6,9% högre än MSCI Pakistan net (SEK).

## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Pakistanfond

Tabell 4: 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 |                    |                      |                  |                               |
| Pakistan Petroleum    | 8,1%                   | 3727              | Pakistans näst största bank, fortfarande statligt majoritetsägd, likvid aktie, hög direktavkastning                      | 9,1    | 8,7     | 2,3%               | -5,2%                | PKR              | -4,0%                         |
| OGDC                  | 7,7%                   | 10378             | Pakistans största olje- och gasbolag                                                                                     | 11,6   | 10,1    | 3,4%               | 1,2%                 | PKR              | 2,5%                          |
| National Bank of Pak. | 7,1%                   | 963               | Pakistans näst största bank, fortfarande statligt majoritetsägd, likvid aktie, hög direktavkastning                      | 6,0    | 6,3     | 12,7%              | -19,9%               | PKR              | -18,9%                        |
| Engro Corp            | 6,5%                   | 692               | Ledande pakistanskt konglomerat. Stora inom bl a livsmedelsindustri och gödseltillverkning.                              | 34,6   | 8,4     | 0,0%               | -13,6%               | PKR              | -12,5%                        |
| Pakistan Telecom      | 5,7%                   | 842               | Pakistans "Telia". Äger även mobilteleoperatören Ufone med 24 miljoner abonnenter.                                       | 24,8   | 7,1     | 4,1%               | -18,6%               | PKR              | -17,6%                        |
| Pakistan Oilfields    | 4,4%                   | 1087              | Pakistans tredje största olje- och gasbolag                                                                              | 9,3    | 9,4     | 9,5%               | -9,0%                | PKR              | -7,8%                         |
| Habib Bank            | 4,1%                   | 2039              | Pakistans största bank                                                                                                   | 9,4    | 9,5     | 5,3%               | -7,4%                | PKR              | -6,3%                         |
| Packages              | 3,8%                   | 193               | Ledande tillverkare av förpackningar till livsmedelsindustrin, även samriskbolag med Stora Enso inom papperstillverkning | neg.   | 15,0    | 1,9%               | -3,0%                | PKR              | -1,8%                         |
| United Bank           | 3,8%                   | 1553              | Pakistans tredje största bank, efter MCB Bank tydligaste beneficiär på ökat utländskt intresse                           | 8,9    | 9,7     | 7,4%               | 7,6%                 | PKR              | 8,9%                          |
| Lucky Cement          | 3,7%                   | 690               | Pakistans största cementbolag. Gynnas av utbyggnad inom infrastruktur.                                                   | 10,6   | 7,5     | 2,6%               | -9,0%                | PKR              | -7,8%                         |

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder



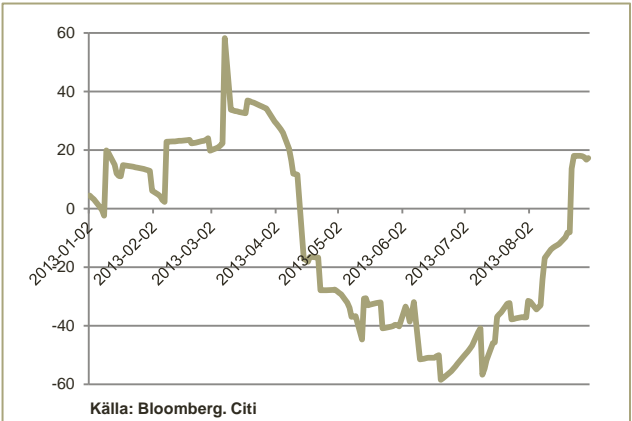
## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra QuAsia

### Den asiatiska marknaden

Den asiatiska marknaden fortsatte sin negativa utveckling och föll med 0,9% (SEK) under augusti. Sammanlagt har Asien fallit 3,5% sedan årsskiftet. Regionens norra (Kina/Hong Kong, Taiwan och Sydkorea) och södra delar utvecklades markant olika under den gångna månaden – Kina (+7,0% för A-aktier, +3,0% för H-aktier), Sydkorea (+3,1%) och Taiwan (+0,4%) slutade alla månaden på plus i SEK räknat. Indonesien, Indien och Thailand föll å andra sidan alla med mer än 10%. Skillnaden i utveckling ter sig förståelig i ljuset av marknadens oro för en nedtrappnings av FED:s obligationsköp. Såväl Indonesien som Indien har bytesbalansunderskott medan Thailand endast har ett marginellt positivt överskott. Andra länder i regionen ( däribland Malaysia) har bytesbalansöverskott men är genom stort utländskt ägande i den inhemska obligationsmarknaden känsliga för kapitalflöden. Såväl Kina som Taiwan och Sydkorea har omfattande bytesbalansöverskott och är således mindre känsliga för kapitalutflöden än sina grannar i söder. Utöver nedgångarna på de lokala aktiemarknaderna drabbades dessutom icke-asiatiska investerare av kraftiga fall på flera av de asiatiska valutorna. Återigen var Indien och Indonesien värst med valutadeprecieringar på 6,9% respektive 6,3% mot den svenska kronan. Under augustis sista vecka föll Asien dessutom, likhet med världens övriga aktiemarknader, offer för tilltagande oro inför ett eventuellt militärt ingripande i det krigsdrabbade Syrien med tillhörande stigande oljepris (se avsnittet *Hur påverkar Syrien tillväxt- och gränsmarknaderna* i detta månadsbrev för en längre diskussion runt Syrienkonflikten). Som helhet är Asien en nettoimportör av olja och påverkas således negativt av ett högre oljepris. Intraregionalt är norra Asien oljeimportör medan Sydostasien har olje- och gasfyndigheter.

Dominerande utveckling av lokal natur under augusti var för övrigt det positivt överraskande nyhetsflödet vad gäller Kinas makroekonomiska utveckling. Landets officiella inköpschefindex liksom tillväxttakten i landets industriproduktion steg mer än förväntat i den senaste mätningen. Marknaden erhöll dessutom draghjälp från regeringshåll i det att regeringen nu säger sig inte acceptera alltför låg tillväxt som ett resultat av kommande ekonomiska reformer. Detta ska ses i ljuset av vårens nedjusteringar av Kinas tillväxt och ihållande negativt makroekonomiskt nyhetsflöde. Diagrammet nedan visar Citi Economic Surprise Index för Kina där positiva värden indikerar att makroekonomisk statistik överstigit marknadens prognoser, medan negativa värden det omvända.

Diagram 19: Citi Economic Surprise Index för Kina



Indien genomled en dramatisk månad där valutan fortsatte försvagas efter kapitalutflöden. Under månaden noterades den lägsta värderingen av rupien mot USD någonsin. Regeringen svarade med lanseringen av ett åtgärdsprogram för att reducera landets varuimport och stärka exporten. Allt detta för att reducera bytesbalansunderskottet, stärka valutan och om möjligt undvika stigande inhemska räntor. Att landet för en kamp i uppförsbacke bekräftades också av fallande inköpschefindex, där flera delindex nu fallit under 50-nivån, vilket signalerar kontraktion i ekonomin.

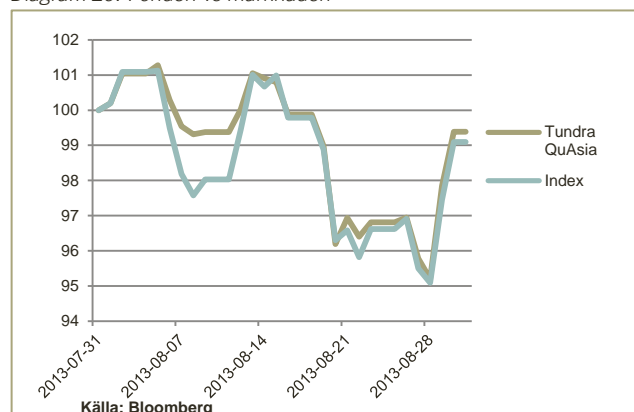
Även övriga Sydostasien hade en motig månad. I Thailand bekräftades att landet nu har två kvartal med sekventiellt fallande tillväxt bakom sig och därmed tekniskt sett befinner sig i recession. BNP-tillväxten under årets andra kvartal hamnade avsevärt under den nivå marknaden förväntade sig. I Indonesien tvingades centralbanken höja styrräntan som ett led i att försvara valutan.

### Tundra QuAsia under augusti

Tundra QuAsia föll 0,6% under augusti. Fonden utvecklades därmed 0,3 procentenheter bättre än sitt jämförelseindex (se Diagram 20). Övervikterna i Thailand, Filippinerna och småbolag samt undervikten i Sydkorea komparerades av framgångsrikt aktieval i Hong Kong och Singapore och bidrog till den sammanlagda överavkastningen mot index under månaden.

## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra QuAsia

Diagram 20: Fonden vs marknaden



Under september är sannolikheten störst att mer riskfyllda och cykliska exponeringar kommer att utvecklas bäst. Fonden har därför ökat sin exponering mot dessa segment på bekostnad av defensiva bolag.

Tabell 5: 10 största innehav Tundra QuAsia

| Bolag           | Land      | Tundra vikt i portfölj | Börsvärde (USD m) | Kort beskrivning                                                    | P/E     |         |         | Dir. avk. (senast) | Förändr. 1 mån (SEK) | Noteringsvaluta | Förändr. 1 mån (lokal valuta) |
|-----------------|-----------|------------------------|-------------------|---------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|--------------------|----------------------|-----------------|-------------------------------|
|                 |           |                        |                   |                                                                     | FY2012A | FY2013E | FY2014E |                    |                      |                 |                               |
| Blumont Group   | Singapore | 2,5%                   | 2 454             | Fastighetsbolag i Singapore                                         | -       | -       | -       | -                  | 34,0%                | SGD             | 32,1%                         |
| Kingsoft        | HK / Kina | 2,1%                   | 2 496             | Kinesisk utvecklare av spel och mjukvara för internet               | 34,8    | 25,0    | 20,2    | 0,6%               | 24,7%                | HKD             | 22,9%                         |
| Biostime        | HK / Kina | 1,9%                   | 3 596             | Kinesisk producent av barnmat                                       | 31,0    | 23,8    | 18,3    | 1,3%               | 25,5%                | HKD             | 23,6%                         |
| Eclat Textile   | Taiwan    | 1,8%                   | 2 242             | Tyg- och garntillverkare                                            | 36,8    | 25,4    | 18,9    | 1,9%               | 20,3%                | TWD             | 18,1%                         |
| Melco Int. Dev. | HK / Kina | 1,7%                   | 3 499             | Konglomerat med fokus på casinoverksamhet i Macau                   | 25,1    | 18,4    | 13,4    | 0,1%               | 14,7%                | HKD             | 13,0%                         |
| Netdragon       | HK / Kina | 1,7%                   | 1 201             | Kinesisk utvecklare av spel och mjukvara för internet               | 29,5    | 14,4    | 15,3    | 2,2%               | 3,8%                 | HKD             | 2,3%                          |
| Haier Electric  | HK / Kina | 1,7%                   | 4 452             | Vitvaruproducent i Kina                                             | 15,1    | 13,1    | 11,1    | 0,6%               | -1,6%                | HKD             | -3,0%                         |
| Want Want China | HK / Kina | 1,6%                   | 19 609            | Största producenten i Kina av rissnacks och smaksatta mjölkdrycker. | 36,2    | 29,1    | 25,1    | 2,2%               | 11,1%                | HKD             | 9,5%                          |
| SJM Holdings    | HK / Kina | 1,5%                   | 14 228            | Macaubaserat casino.                                                | 16,5    | 14,8    | 13,6    | 3,5%               | 3,8%                 | HKD             | 2,3%                          |
| Tencent         | HK / Kina | 1,5%                   | 87 122            | En av Kinas mest besökta internetportaler.                          | 40,7    | 32,3    | 25,9    | 0,3%               | 4,9%                 | HKD             | 3,4%                          |

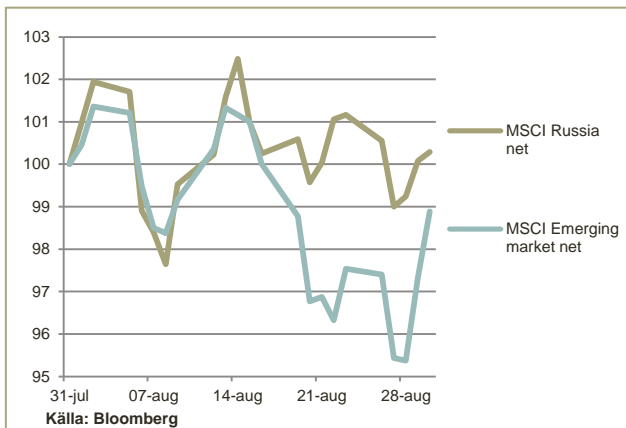
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Rysslandsfond

### Ryska marknaden i augusti

Den ryska marknaden, mätt som MSCI Russia Net, steg 0,3% (SEK) i augusti, jämfört med övriga tillväxtmarknader (MSCI Emerging Markets Net) som föll 1,1%. USD steg 0,6% mot SEK under augusti.

Diagram 21: Ryssland vs tillväxtmarknader



Den något starkare utvecklingen på den ryska marknaden jämfört med tillväxtmarknadsindex förklaras framförallt av stigande oljepris. Oljepriset (Brent) steg 6,5% i SEK under augusti, vilket är positivt dels för de noterade oljebolagen och dels för ryska staten då skatteintäkterna från just oljesektorn är betydande och direkt kopplade till världsmarknadspriset. Under de senaste tre månaderna har oljepriset stigit med hela 14% medan den ryska aktiemarknaden är oförändrad. Detta är ett tecken på det låga intresset för att investera i den ryska aktiemarknaden. Ett annat tecken på det låga intresset var den låga börsomsättningen i augusti, 28% under genomsnittet för 2013.

Bästa sektor under månaden var Råvaror som steg 4,4%. Råvarusektorn består framförallt av gruv- och stålföretag som båda gynnas av en svagare rubel, vilket varit fallet under augusti. Men även mer positiv makrostatistik från Kina har varit positivt för denna sektor där exporten är betydande och priserna sätts utifrån Kinas förväntade stålkonsumtion. Telekommunikation var näst bästa sektor med en uppgång på 4,1%.

Sämsta sektor var Bank och finans, som föll 7,0%. Dels kom det under månaden uppgifter från onoterade kreditkortsföretag om att kvaliteten på lånestocken försämrades och att fler kunder var sena med sina betalningar och dels justerade Sberbank ned sin vinstprognos för året. Sberbanks depåbevis föll 7,2%

under augusti. Kraftsektorn föll 5,2% och ryska småbolagsindex föll 5,7%.

Gazprom utvecklades bättre än ryska index under augusti och steg 3%. Exporten till Västeuropa fortsätter utvecklas väl och dessutom finns det vissa förväntningar om att utdelningen kan fortsätta att höjas. Exporten till Västeuropa steg 10% under första halvåret och har fortsatt stiga under juli och augusti. Om Gazprom skulle följa direktiven från staten och dela ut minst 25% av nettovinsten beräknat efter internationell redovisningsstandard skulle utdelningen höjas med ca 50%. Bolagsledningen försöker undvika alltför hög utdelning med motiveringen att investeringsbehoven fortfarande är stora. Det är dock så att utdelningen i statligt dominerande bolag är en allt viktigare intäktskälla för staten.

### Utsikter

Ryska ekonomin uppvisar vissa tecken på att stabiliseras efter ett svagt första halvår. Fasta investeringar steg 2,5% i juli jämfört med ett fall på 3,7% i juni. Investeringar har varit fallande under större delen av 2013. Privatkonsumtionen steg 4,3% i juli, vilket också det är högre än i juni. Positivt är också att inflationen föll till 6,5% i juli från 6,9% i juni. Med fortsatt fallande inflation lämnar det snart utrymme för centralbanken att sänka räntan.

Även med ovan nämnda marginellt positiva makroekonomiska nyheter saknas inhemska faktorer för varför ryska marknaden ska ta fart uppåt. Det politiska klimatet är fortsatt kärvat, vilket hämmar tillväxten och i förlängningen investeringsviljan hos både lokala och utländska investerare.

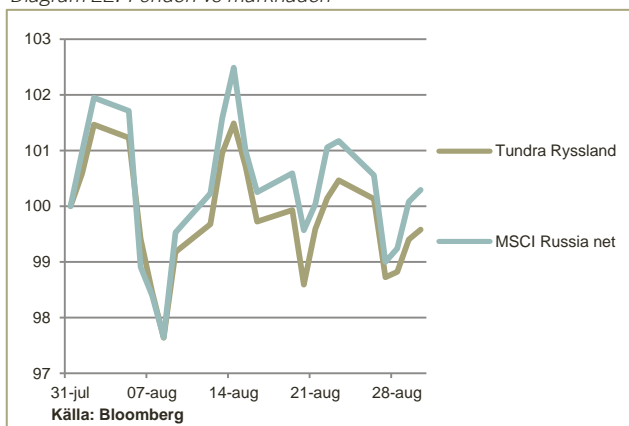
Stöd för dagens kursnivåer, givet att inte oljepriset faller, är värderingen. P/E-talet på MSCI Russia är för närvarande 5,0 gånger. P/B-talet är ett trubbigt mått på värdering. Dagens värderingsnivå, där den ryska marknaden värderas till 70% av bokfört värde, är samma nivåer som vi upplevde 1998 och 2008. Den förväntade direktavkastningen i Ryssland är över 4% och kan antagligen stiga ytterligare.

## Månadsbrev augusti 2013 – Tundra Rysslandsfond

### Fonden under augusti

Fonden föll 0,4% under augusti medan marknaden mätt som MSCI Russia net steg 0,3% (SEK).

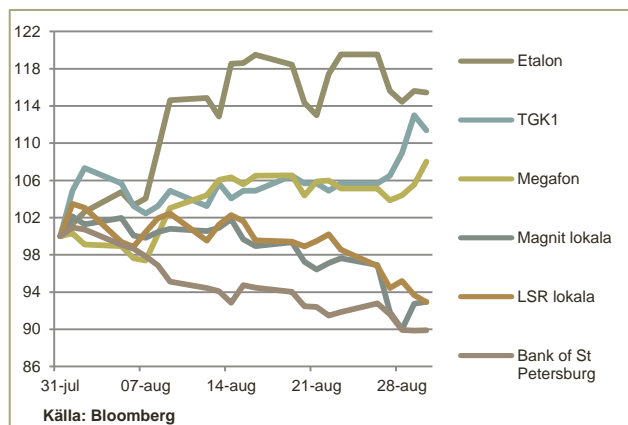
Diagram 22: Fonden vs marknaden



Det negativa bidraget från energisektorn var -0,55 procentenheter under augusti. Merparten av detta förklaras av att Gazprom utvecklades bättre än marknaden som helhet, +3% mot marketens +0,3%. Gazprom väger drygt 22% i index men en värdepappersfond kan som mest äga 10% i ett och samma bolag. Övriga sektorbidrag var små, under +/- 0,2 procentenheter.

Bäst utveckling (SEK) under månaden i fonden uppvisade Etalon (+15%), TGK1 (+11%) och Megafon (+8%). Sämst utveckling uppvisade Bank of St Petersburg (-10%), LSR lokala (-7%) och Magnit lokala (-7%).

Diagram 23: Bästa/sämsta (SEK)



Under månaden sålde fonden hela innehavet i Severstal och halverade innehavet i Globaltrans. Fonden deltog i en nyemission i Bank of St Petersburg där innehavet efter nyemissionen är 2,3% av fonden.

Tabell 6: 10 största innehav Tundra Rysslandsfond

| Bolag          | Tundra vikt i portfölj | Börsvärde (USD m) | Kort beskrivning                                                                       | P/E     |         |         | Dir. avk. (2013) | Förändr. 1 mån (SEK) | Noteringsvaluta | Förändr. 1 mån (lok valuta) |
|----------------|------------------------|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|------------------|----------------------|-----------------|-----------------------------|
|                |                        |                   |                                                                                        | FY2012A | FY2013E | FY2014E |                  |                      |                 |                             |
| Gazprom ADR    | 9,9%                   | 93 037            | Världens största gasbolag                                                              | 2,6     | 2,6     | 2,8     | 5,8%             | 2,9%                 | USD             | 1,4%                        |
| Sberbank pref. | 9,2%                   | 62 281            | Rysslands största bank, 50% marknadsandel av all privat inlåning                       | 4,0     | 4,3     | 4,0     | 5,7%             | -6,0%                | RUB             | -6,5%                       |
| Lukoil ADR     | 9,2%                   | 49 290            | Rysslands största privat ägda oljebolag                                                | 4,1     | 4,0     | 4,2     | 5,4%             | -0,3%                | USD             | -1,8%                       |
| Surgut pref.   | 9,1%                   | 34 084            | Ett av Rysslands största oljebolag med nettokassa på över USD 10 mdr                   | 5,6     | 6,5     | 5,3     | 2,3%             | 0,5%                 | RUB             | -0,1%                       |
| MTS lokala     | 4,6%                   | 17 864            | Rysslands största mobiloperatör                                                        | 12,9    | 8,4     | 8,0     | 9,0%             | 5,7%                 | RUB             | 5,1%                        |
| Magnit lokala  | 4,5%                   | 21 058            | Rysslands största livsmedelsdetaljist                                                  | 84,9    | 21,8    | 18,0    | 1,5%             | -7,1%                | RUB             | -7,6%                       |
| Novatek lokala | 4,5%                   | 32 969            | Rysslands största privata gasföretag                                                   | 15,1    | 15,6    | 12,1    | 2,5%             | 2,0%                 | RUB             | 1,4%                        |
| Rosneft GDR    | 4,5%                   | 77 897            | Världens största oljebolag (produktion)                                                | 6,2     | 7,8     | 6,2     | 1,4%             | 5,3%                 | USD             | 3,8%                        |
| IBS            | 4,2%                   | 534               | Rysslands största IT företag                                                           | 15,0    | 10,0    | 7,9     | 4,9%             | -4,2%                | EUR             | -5,0%                       |
| Norilsk Nickel | 3,3%                   | 20 619            | Ett av världens största gruvföretag, största nickel och stor producent av ädelmetaller | 17,1    | 4,8     | 4,9     | 4,8%             | -1,4%                | USD             | -2,8%                       |

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

## Appendix I – Utveckling aktiemarknader

|                                     | Avkastning i lokal valuta |           |               |            | Avkastning i SEK |           |               |            |
|-------------------------------------|---------------------------|-----------|---------------|------------|------------------|-----------|---------------|------------|
|                                     | Augusti 2013              | 3 månader | Hittills i år | 12 månader | Augusti 2013     | 3 månader | Hittills i år | 12 månader |
| <b>Tillväxtmarknader</b>            |                           |           |               |            |                  |           |               |            |
| MSCI Emerging Markets TR (net)      | -1,7%                     | -6,9%     | -10,2%        | 0,5%       | -1,1%            | -6,8%     | -8,4%         | 0,9%       |
| Brasilien                           | 3,7%                      | -6,5%     | -17,9%        | -12,4%     | -0,4%            | -16,0%    | -28,0%        | -25,2%     |
| Chile                               | -2,8%                     | -13,4%    | -15,6%        | -12,7%     | -1,5%            | -14,9%    | -19,2%        | -17,5%     |
| Colombia                            | 2,0%                      | 2,8%      | -6,7%         | -2,5%      | 0,6%             | 1,4%      | -13,0%        | -7,7%      |
| Egypten                             | -1,1%                     | -3,1%     | -3,6%         | -1,2%      | -0,3%            | -3,0%     | -10,4%        | -13,5%     |
| Filippinerna                        | -8,5%                     | -13,5%    | 4,5%          | 16,9%      | -10,3%           | -17,8%    | -1,9%         | 10,6%      |
| Indien                              | -3,8%                     | -5,8%     | -4,2%         | 6,8%       | -11,0%           | -18,8%    | -18,2%        | -9,4%      |
| Indonesien                          | -9,0%                     | -17,2%    | -2,8%         | 3,3%       | -16,0%           | -26,8%    | -13,2%        | -11,3%     |
| Kina (A-aktier)                     | 5,5%                      | -11,2%    | -8,3%         | 4,9%       | 6,3%             | -10,9%    | -4,7%         | 9,2%       |
| Kina (H-aktier)                     | 1,7%                      | -7,3%     | -14,1%        | 5,9%       | 2,4%             | -7,1%     | -12,4%        | 6,2%       |
| Malaysia                            | -2,5%                     | -2,4%     | 2,3%          | 4,9%       | -2,5%            | -3,2%     | -2,8%         | 0,0%       |
| Marocko                             | -1,9%                     | -5,6%     | -10,3%        | -15,9%     | -1,6%            | -4,1%     | -8,3%         | -12,1%     |
| Mexiko                              | -3,3%                     | -5,1%     | -9,7%         | 0,2%       | -6,5%            | -9,0%     | -11,0%        | -0,9%      |
| Peru                                | 10,1%                     | 3,8%      | -19,3%        | -18,0%     | 10,3%            | 1,2%      | -25,2%        | -23,5%     |
| Polen                               | 4,1%                      | 2,2%      | 3,0%          | 17,6%      | 4,0%             | 4,3%      | 0,7%          | 21,0%      |
| Ryssland                            | -0,8%                     | 1,1%      | -7,5%         | -4,1%      | -1,1%            | -3,1%     | -13,4%        | -6,6%      |
| Sydafrika                           | 2,3%                      | 0,5%      | 7,6%          | 19,3%      | -0,8%            | -1,2%     | -9,5%         | -2,2%      |
| Sydkorea                            | 0,6%                      | -3,7%     | -3,5%         | 1,1%       | 2,5%             | -1,9%     | -5,6%         | 3,7%       |
| Taiwan                              | -1,1%                     | -2,8%     | 4,2%          | 8,4%       | -0,3%            | -2,6%     | 3,1%          | 8,8%       |
| Thailand                            | -9,1%                     | -17,1%    | -7,0%         | 5,4%       | -10,7%           | -21,7%    | -9,8%         | 3,0%       |
| Tjeckien                            | 2,8%                      | -1,3%     | -9,0%         | -0,7%      | 3,9%             | 0,5%      | -9,3%         | 1,1%       |
| Turkiet                             | -9,5%                     | -22,8%    | -15,1%        | -1,4%      | -13,4%           | -28,8%    | -24,2%        | -11,8%     |
| Ungern                              | -1,9%                     | -5,5%     | 0,1%          | 3,9%       | -2,1%            | -5,1%     | -0,9%         | 3,5%       |
| Latinamerika                        | -3,1%                     | -12,7%    | -18,3%        | -11,5%     | -2,5%            | -12,6%    | -16,6%        | -11,2%     |
| Asien                               | -1,5%                     | -5,4%     | -5,5%         | 7,0%       | -0,9%            | -5,3%     | -3,5%         | 7,3%       |
| EMEA                                | -2,1%                     | -4,5%     | -13,0%        | -3,7%      | -1,5%            | -4,4%     | -11,2%        | -3,4%      |
| <b>Gränsmarknader</b>               |                           |           |               |            |                  |           |               |            |
| MSCI Frontier Markets 100 TR (net)  | -1,9%                     | -2,8%     | 13,9%         | 22,1%      | -1,3%            | -2,7%     | 16,2%         | 22,5%      |
| Argentina                           | 17,2%                     | 12,8%     | 37,9%         | 63,4%      | 14,5%            | 5,3%      | 21,9%         | 34,1%      |
| Bangladesh                          | 0,0%                      | 5,9%      | 2,9%          | -2,4%      | 0,7%             | 6,1%      | 7,8%          | 3,0%       |
| Bosnien & Herz.                     | 1,6%                      | 1,7%      | 0,9%          | 12,7%      | 1,7%             | 3,5%      | 3,2%          | 18,8%      |
| Bulgarien                           | -3,9%                     | 3,3%      | 28,6%         | 37,8%      | -3,7%            | 5,2%      | 31,4%         | 45,3%      |
| Ecuador                             | 0,2%                      | 1,2%      | 4,4%          | 3,3%       | 0,8%             | 1,4%      | 6,5%          | 3,6%       |
| Estland                             | 0,1%                      | 4,2%      | 14,5%         | 24,0%      | 0,3%             | 6,2%      | 17,0%         | 30,7%      |
| Förenade Arabem.                    | -2,5%                     | 6,6%      | 55,5%         | 63,0%      | -1,9%            | 6,8%      | 58,7%         | 63,5%      |
| Kazakhstan                          | 0,3%                      | -6,8%     | -6,5%         | -2,2%      | 1,3%             | -7,7%     | -6,2%         | -4,1%      |
| Kenya                               | -1,9%                     | -6,2%     | 13,7%         | 21,5%      | -1,4%            | -8,6%     | 14,0%         | 17,4%      |
| Kroatien                            | -0,4%                     | -0,7%     | 5,8%          | 9,6%       | -1,0%            | 1,3%      | 8,1%          | 14,2%      |
| Kuwait                              | -5,4%                     | -8,0%     | 28,6%         | 30,2%      | -5,1%            | -7,8%     | 29,3%         | 29,0%      |
| Lettland                            | -3,1%                     | 8,3%      | 15,7%         | 18,7%      | -2,9%            | 10,2%     | 17,5%         | 24,0%      |
| Litauen                             | 0,3%                      | 3,3%      | 16,3%         | 18,9%      | 0,6%             | 5,2%      | 18,9%         | 25,3%      |
| Mongoliet                           | -5,2%                     | -1,3%     | -22,4%        | -25,8%     | -11,9%           | -12,2%    | -32,2%        | -36,6%     |
| Nigeria                             | -4,4%                     | -4,1%     | 29,1%         | 52,6%      | -4,3%            | -5,8%     | 27,4%         | 50,0%      |
| Pakistan                            | -5,0%                     | -3,2%     | 23,3%         | 28,4%      | -4,4%            | -3,1%     | 25,8%         | 28,8%      |
| Qatar                               | -0,9%                     | 4,1%      | 15,1%         | 13,4%      | -0,3%            | 4,3%      | 17,4%         | 13,7%      |
| Rumänien                            | 7,3%                      | 7,5%      | 12,6%         | 20,5%      | 7,1%             | 8,4%      | 15,5%         | 28,2%      |
| Serbien                             | 4,2%                      | -0,7%     | -0,6%         | 18,5%      | 3,9%             | -0,3%     | -0,2%         | 28,9%      |
| Slovakien                           | 2,2%                      | 5,5%      | 5,3%          | 5,4%       | 2,4%             | 7,5%      | 7,6%          | 11,1%      |
| Slovenien                           | -0,6%                     | 3,1%      | -0,8%         | 24,8%      | -0,4%            | 5,0%      | 1,4%          | 31,6%      |
| Sri Lanka                           | -3,4%                     | -9,7%     | 3,4%          | 12,6%      | -3,6%            | -13,9%    | 1,4%          | 12,5%      |
| Ukraina                             | -2,4%                     | 1,1%      | -5,8%         | -16,8%     | -1,8%            | 1,6%      | -4,8%         | -16,6%     |
| Vietnam                             | -3,9%                     | -8,8%     | 14,3%         | 19,4%      | -3,2%            | -9,3%     | 14,8%         | 18,0%      |
| <b>Utvecklade marknader</b>         |                           |           |               |            |                  |           |               |            |
| MSCI World TR (net)                 | -2,1%                     | 0,5%      | 11,7%         | 17,6%      | -1,5%            | 0,6%      | 14,0%         | 18,0%      |
| Hong Kong                           | -0,7%                     | -3,0%     | -4,1%         | 11,5%      | -0,1%            | -2,7%     | -2,2%         | 11,9%      |
| Nasdaq                              | -1,0%                     | 3,9%      | 18,9%         | 17,0%      | -0,4%            | 4,0%      | 21,3%         | 17,4%      |
| Nikkei 225                          | -2,0%                     | -2,8%     | 28,8%         | 51,5%      | -1,3%            | -0,4%     | 15,9%         | 21,3%      |
| OMX Stockholm 30                    | -1,6%                     | 0,0%      | 9,9%          | 16,3%      | -1,6%            | 0,0%      | 9,9%          | 16,3%      |
| S&P 500                             | -3,1%                     | 0,1%      | 14,5%         | 16,1%      | -2,5%            | 0,3%      | 16,8%         | 16,5%      |
| Singapore                           | -6,0%                     | -8,5%     | -4,4%         | 0,1%       | -5,4%            | -9,1%     | -6,5%         | -1,7%      |
| STOXX Europe 600                    | -0,8%                     | -1,2%     | 6,3%          | 11,7%      | -0,5%            | 0,7%      | 8,7%          | 17,8%      |
| <b>Sektorer (tillväxtmarknader)</b> |                           |           |               |            |                  |           |               |            |
| Bank och finans                     | -4,1%                     | -12,9%    | -13,9%        | -0,6%      | -3,5%            | -12,8%    | -12,1%        | -0,3%      |
| Verkstad                            | -2,6%                     | -7,7%     | -11,7%        | -2,3%      | -2,0%            | -7,5%     | -9,9%         | -2,0%      |
| Dagligvaror                         | -6,5%                     | -10,9%    | -10,0%        | 0,8%       | -5,9%            | -10,8%    | -8,2%         | 1,1%       |
| Energi                              | -0,4%                     | -5,8%     | -16,8%        | -10,7%     | 0,2%             | -5,6%     | -15,1%        | -10,4%     |
| IT                                  | 3,2%                      | -3,8%     | -0,3%         | 14,1%      | 3,9%             | -3,7%     | 1,7%          | 14,5%      |
| Kraft                               | -4,6%                     | -10,7%    | -14,5%        | -13,8%     | -4,0%            | -10,6%    | -12,8%        | -13,5%     |
| Läkemedel                           | -6,6%                     | -5,5%     | -2,2%         | 7,3%       | -6,0%            | -5,4%     | -0,2%         | 7,7%       |
| Basindustri                         | 1,7%                      | -6,3%     | -24,4%        | -13,2%     | 2,3%             | -6,1%     | -22,9%        | -12,9%     |
| Sällanköpsvaror                     | -1,0%                     | -2,2%     | -4,5%         | 4,0%       | -0,4%            | -2,1%     | -2,6%         | 4,4%       |
| Telekom                             | -3,4%                     | -2,3%     | -8,8%         | -5,9%      | -2,8%            | -2,2%     | -6,9%         | -5,6%      |

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder



## Appendix II – Utveckling råvaror

|                              | Utveckling i USD |           |               |            |
|------------------------------|------------------|-----------|---------------|------------|
|                              | Augusti 2013     | 3 månader | Hittills i år | 12 månader |
| <b>Soft commodities</b>      |                  |           |               |            |
| Kaffe                        | -5,5%            | -11,8%    | -22,0%        | -31,9%     |
| Kakao                        | 5,0%             | 10,1%     | 7,9%          | -9,1%      |
| Majs                         | 0,6%             | -15,0%    | -19,6%        | -25,8%     |
| Palmlolja                    | 3,4%             | -4,4%     | -4,0%         | -21,9%     |
| Ris                          | -0,1%            | 3,3%      | 6,4%          | 5,3%       |
| Soja                         | 12,5%            | 4,1%      | 4,2%          | 0,2%       |
| Vete                         | -3,4%            | -10,4%    | -20,3%        | -24,2%     |
| <b>Energi</b>                |                  |           |               |            |
| Kol (steam coal, Australien) | 0,0%             | -11,2%    | -14,9%        | -12,3%     |
| Kol (steam coal, Kina)       | -3,6%            | -7,6%     | -9,2%         | -10,1%     |
| Naturgas (Henry Hub)         | 3,2%             | -11,2%    | 4,1%          | 31,2%      |
| Olja (Arabian Light)         | 8,5%             | 15,5%     | 3,4%          | 0,2%       |
| Olja (WTI)                   | 2,5%             | 17,0%     | 17,2%         | 11,6%      |
| <b>Gödsel</b>                |                  |           |               |            |
| Ammonia                      | 0,0%             | -19,9%    | -31,4%        | -33,3%     |
| Fosfat                       | 0,0%             | -27,3%    | -36,8%        | -36,8%     |
| Potash                       | -4,8%            | -13,0%    | -16,7%        | -21,6%     |
| Sulfur                       | 0,0%             | -38,7%    | -40,6%        | -44,1%     |
| Urea                         | -8,9%            | -13,5%    | -22,9%        | -26,3%     |
| <b>Metaller</b>              |                  |           |               |            |
| Aluminium                    | 0,5%             | -4,9%     | -12,5%        | -4,7%      |
| Guld                         | 6,6%             | 0,5%      | -16,8%        | -17,5%     |
| Järnmalm                     | 6,1%             | 25,0%     | -3,4%         | 48,9%      |
| Koppar                       | 3,2%             | -2,9%     | -10,5%        | -6,8%      |
| Nickel                       | -0,5%            | -6,9%     | -19,1%        | -13,5%     |
| Palladium                    | -0,6%            | -3,7%     | 2,7%          | 14,7%      |
| Platina                      | 6,9%             | 4,4%      | -0,8%         | -1,1%      |
| Silver                       | 20,6%            | 5,6%      | -22,2%        | -25,9%     |
| Stål                         | 1,3%             | 2,9%      | -3,4%         | 2,0%       |
| Zink                         | 3,4%             | -1,1%     | -8,4%         | 3,5%       |

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

## Appendix III – Utveckling valutor

|                            | Lokal valuta per 1 SEK |            |            |            |              |           |               |            |
|----------------------------|------------------------|------------|------------|------------|--------------|-----------|---------------|------------|
|                            | 2013-08-30             | 2013-05-31 | 2012-12-31 | 2012-08-31 | Augusti 2013 | 3 månader | Hittills i år | 12 månader |
| Argentina (peso)           | 1,1689                 | 1,2525     | 1,3219     | 1,4247     | -2,3%        | -6,7%     | -11,6%        | -18,0%     |
| Bangladesh (taka)          | 0,0853                 | 0,0851     | 0,0815     | 0,0809     | 0,7%         | 0,2%      | 4,7%          | 5,5%       |
| Bosnien Hercegovina (mark) | 4,4799                 | 4,3989     | 4,3803     | 4,2502     | 0,0%         | 1,8%      | 2,3%          | 5,4%       |
| Brasilien (real)           | 2,7790                 | 3,0914     | 3,1671     | 3,2542     | -4,0%        | -10,1%    | -12,3%        | -14,6%     |
| Bulgarien (lev)            | 4,4820                 | 4,3981     | 4,3841     | 4,2491     | 0,2%         | 1,9%      | 2,2%          | 5,5%       |
| Chile (peso) X100          | 0,0130                 | 0,0132     | 0,0136     | 0,0138     | 1,3%         | -1,7%     | -4,2%         | -5,5%      |
| Colombia (peso) x100       | 0,0034                 | 0,0035     | 0,0037     | 0,0036     | -1,4%        | -1,4%     | -6,7%         | -5,3%      |
| Egypten (pund)             | 0,9485                 | 0,9476     | 1,0210     | 1,0829     | 0,8%         | 0,1%      | -7,1%         | -12,4%     |
| Euro                       | 8,7508                 | 8,6037     | 8,5837     | 8,3356     | 0,8%         | 1,7%      | 1,9%          | 5,0%       |
| Filippinerna (peso)        | 0,1487                 | 0,1566     | 0,1585     | 0,1572     | -1,9%        | -5,0%     | -6,2%         | -5,4%      |
| Förenade Arabem. (dirham)  | 1,8049                 | 1,8021     | 1,7690     | 1,7992     | 0,6%         | 0,2%      | 2,0%          | 0,3%       |
| Hong Kong (dollar)         | 0,8549                 | 0,8527     | 0,8383     | 0,8521     | 0,6%         | 0,3%      | 2,0%          | 0,3%       |
| Indien (rupee)             | 0,1009                 | 0,1171     | 0,1182     | 0,1190     | -7,5%        | -13,9%    | -14,6%        | -15,2%     |
| Indonesien (rupia) X100    | 0,0006                 | 0,0007     | 0,0007     | 0,0007     | -7,7%        | -11,5%    | -10,7%        | -14,1%     |
| Japan (yen) X100           | 0,0675                 | 0,0659     | 0,0750     | 0,0843     | 0,8%         | 2,5%      | -10,0%        | -19,9%     |
| Kazakstan (tenge)          | 0,0433                 | 0,0437     | 0,0432     | 0,0442     | 1,0%         | -0,9%     | 0,3%          | -1,9%      |
| Kenya (shilling)           | 0,0757                 | 0,0777     | 0,0755     | 0,0783     | 0,4%         | -2,6%     | 0,3%          | -3,4%      |
| Kina (renminbi)            | 1,0832                 | 1,0790     | 1,0429     | 1,0410     | 0,8%         | 0,4%      | 3,9%          | 4,1%       |
| Kroatien (kuna)            | 1,1584                 | 1,1361     | 1,1335     | 1,1117     | -0,6%        | 2,0%      | 2,2%          | 4,2%       |
| Kuwait (dinar)             | 23,2211                | 23,1526    | 23,1070    | 23,4289    | 0,3%         | 0,3%      | 0,5%          | -0,9%      |
| Lettland (lati)            | 12,4730                | 12,2621    | 12,2853    | 11,9397    | 0,2%         | 1,7%      | 1,5%          | 4,5%       |
| Malaysia (ringgit)         | 2,0183                 | 2,1385     | 2,1248     | 2,1185     | -0,6%        | -5,6%     | -5,0%         | -4,7%      |
| Marocko (dirham)           | 0,7854                 | 0,7730     | 0,7681     | 0,7516     | 0,3%         | 1,6%      | 2,3%          | 4,5%       |
| Mexiko (peso)              | 0,4955                 | 0,5168     | 0,5027     | 0,5010     | -3,3%        | -4,1%     | -1,4%         | -1,1%      |
| Mongoliet (togrog)         | 0,0041                 | 0,0046     | 0,0047     | 0,0048     | -7,0%        | -11,1%    | -12,6%        | -14,6%     |
| Nigeria (naira)            | 0,0411                 | 0,0418     | 0,0416     | 0,0418     | 0,1%         | -1,8%     | -1,3%         | -1,7%      |
| Pakistan (rupee)           | 0,0635                 | 0,0672     | 0,0669     | 0,0699     | -2,0%        | -5,5%     | -5,1%         | -9,2%      |
| Peru (ny sol)              | 2,3601                 | 2,4186     | 2,5466     | 2,5306     | 0,1%         | -2,4%     | -7,3%         | -6,7%      |
| Polen (zloty)              | 2,0526                 | 2,0110     | 2,0992     | 1,9941     | -0,2%        | 2,1%      | -2,2%         | 2,9%       |
| Qatar (rial)               | 1,8205                 | 1,8177     | 1,7844     | 1,8148     | 0,6%         | 0,2%      | 2,0%          | 0,3%       |
| Rumänien (lei)             | 1,9760                 | 1,9595     | 1,9274     | 1,8575     | -0,2%        | 0,8%      | 2,5%          | 6,4%       |
| Ryssland (rubel)           | 0,1991                 | 0,2076     | 0,2129     | 0,2046     | -0,3%        | -4,1%     | -6,5%         | -2,7%      |
| Serbien (dinar)            | 0,0766                 | 0,0763     | 0,0763     | 0,0705     | -0,2%        | 0,5%      | 0,4%          | 8,7%       |
| Singapore (dollar)         | 5,1999                 | 5,2354     | 5,3190     | 5,2979     | 0,6%         | -0,7%     | -2,2%         | -1,8%      |
| Sri Lanka (rupe)           | 0,0499                 | 0,0523     | 0,0509     | 0,0499     | -0,3%        | -4,7%     | -2,0%         | -0,1%      |
| Sydafrika (rand)           | 0,6449                 | 0,6559     | 0,7664     | 0,7867     | -3,0%        | -1,7%     | -15,9%        | -18,0%     |
| Sydkorea (won)             | 0,0060                 | 0,0059     | 0,0061     | 0,0058     | 1,8%         | 1,9%      | -2,2%         | 2,5%       |
| Taiwan (dollar)            | 0,2215                 | 0,2211     | 0,2238     | 0,2207     | 0,8%         | 0,2%      | -1,0%         | 0,4%       |
| Thailand (bhat)            | 0,2062                 | 0,2182     | 0,2125     | 0,2112     | -1,9%        | -5,5%     | -3,0%         | -2,4%      |
| Tjeckien (koruny)          | 0,3405                 | 0,3344     | 0,3418     | 0,3345     | 1,1%         | 1,8%      | -0,4%         | 1,8%       |
| Turkiet (lira)             | 3,2527                 | 3,5289     | 3,6422     | 3,6353     | -4,2%        | -7,8%     | -10,7%        | -10,5%     |
| Ukraina (hryvnia)          | 0,8159                 | 0,8119     | 0,8072     | 0,8134     | 0,7%         | 0,5%      | 1,1%          | 0,3%       |
| Ungern (forint)            | 0,0291                 | 0,0290     | 0,0294     | 0,0293     | -0,2%        | 0,5%      | -1,0%         | -0,4%      |
| USD (dollar)               | 6,6188                 | 6,6202     | 6,5042     | 6,6261     | 1,2%         | 0,0%      | 1,8%          | -0,1%      |
| Vietnam (dong) X1000       | 0,0003                 | 0,0003     | 0,0003     | 0,0003     | 0,7%         | -0,5%     | 0,5%          | -1,2%      |

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder