

Årsberättelse för

Tundra Frontier Opportunities Fund

515602-4803

Perioden

2015-01-01 - 2015-12-31

Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge årsberättelse för perioden 2015-01-01 - 2015-12-31 avseende Tundra Frontier Opportunities Fund, 515602-4803.

Allmänt om verksamheten

Fondens utveckling

Fonden föll med -4,51 procent under 2015. Jämförelseindex MSCI Frontier Markets excluding GCC-countries net (SEK) föll med -6,83 procent under samma period.

Fondförmögenhetens utveckling

Förvalt kapital uppgick den 31 december 2015 till 345 miljoner kronor, vilket innebär en minskning med 571 miljoner kronor jämfört med 917 miljoner kronor per den 31 december 2014. Andelsutgivningen av fondandelar var 399 miljoner kronor. Andelsinlösen var 936 miljoner kronor. Netto av in- och utflöde i fonden under perioden uppgick till minus 537 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

Frontiermarknader exklusive gulfländerna föll under året -6,83 procent räknat i svenska kronor. Fortsatt riskaversion gentemot tillväxtmarknader drabbade även frontiermarknader vilket innebar utflöden från tillgångsklassen varje månad under året. Den enda frontiermarknad som steg under året var Argentina där oppositionens vinst i valet påverkade aktiemarknaden positivt. Det globala prisfallet på råvaror övergick från en selektiv oro för enskilda länder till en mer allmän oro kring världsekonomins skick. Det innebar att t.ex. Nigeria vars exportintäkter från olja innan oljeprisfallet uppgick till över 90% av exporten inte föll väsentligt mer än t.ex. Sri Lanka som importerar huvuddelen av all olja och således gynnas av de låga oljepriserna. Framförallt de asiatiska frontiermarknaderna erhåller en kraftfull ekonomisk stimulans från de lägre råvarupriserna i nuläget. Samtidigt har de låga råvarupriserna skapat en global oro för att detta dels är en signal om lägre global tillväxt och dels riskerar skapa geopolitisk oro i råvaruexporterande länder. Sammantaget har det senare överskuggat de positiva effekterna och inneburit en allmän riskaversion från investerare. Man bör dock komma ihåg att i det långa loppet är det vinstutvecklingen som avgör kursutvecklingen och nuvarande relativt icke-diskriminerande nedgångar skapar intressanta selektiva investeringsmöjligheter.

Förvaltningsresultat och framtid

Fonden lyckades relativt väl i förvaltningen under 2015 och levererade en avkastning som översteg fondens jämförelseindex med drygt 2,32 procent. Fondens övervikt i Asien och förmågan att i denna region finna enskilt bra investeringsmöjligheter var den viktigaste anledningen till överavkastningen. Särskilt positiv var utvecklingen i Bangladesh där fondens delpportfölj steg mer än 20% på en fallande marknad. Framförallt ett av fondens största innehav, Brac Bank, utmärkte sig med en uppgång på närmare 50% trots svag marknad. Valet att undervikta Afrika föll också väl ut under året. Inför 2016 konstaterar vi en fortsatt stor osäkerhet bland globala investerare. Prognoserna för råvarupriserna har sällan varit så spridda och vi anar tendenser till kapitulation inför framförallt prissättningen av olja. Vi söker oss bort från bolag med begränsad möjlighet att kontrollera sin prissättning och sina marginaler och fokuserar på bolag som vi anser befinner sig i en strukturell tillväxtfas (sektorer som växer utan hjälp av global tillväxt) och med stark marknadsposition (möjlighet att justera sin prissättning efter kostnadsläge). Vi går in i 2016 utan några positioner i hårt drabbade mellanöstern, med en fortsatt väsentlig övervikt för asiatiska frontiermarknader där vi anser att den relativa kursutvecklingen gentemot övriga frontiermarknader ännu inte är i närheten av att ta hänsyn för skillnaden i vinsttillväxt. Vi ser god tvåsiffrig vinsttillväxt i våra underliggande portföljbolag. I kombination med en värdering på under 9 gånger årsvinsten är värderingarna ur ett fundamentalt perspektiv mycket attraktiva. På kort sikt finns det fortsatt betydande risk för multipelkontraktion (att bolagen blir ännu billigare). Vi anser dock att den långsiktiga potentialen från nuvarande investeringsnivåer ser sällsynt god ut.

Mål och Placeringsinriktning

Målet med fonden som är aktivt förvaltd är att skapa en finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen på gränsmarknader exklusive gulfländerna och att leverera så hög avkastning till andelsägarna som möjligt med hänsyn till fondens risknivå.

Väsentliga risker som är förknippade med de innehav som fonden har per balansdagen

Fonden har en väsentlig undervikt i Nigeria och väsentlig övervikt i oljeimporterande länder såsom Pakistan, Bangladesh och Sri Lanka vilket i det fall oljepriset plötsligt skulle stärkas kraftigt kan påverka den relativa avkastningen negativt. Fonden skyddar ej innehaven för valutakursrörelser vilket kan påverka avkastningen negativt i det fall den svenska kronan stärks mot de valutor som fonden har sin exponering mot.

Derivat

Fonden har enligt fondbestämmelserna rätt att handla med optioner, terminer och liknande finansiella instrument samt rätt att låna ut värdepapper. Fonden får även, i enlighet med gällande regelverk, använda andra tekniker och instrument i förvaltningen. Fonden har inte utnyttjat några av dessa möjligheter under perioden. För att beräkna den sammanlagda exponeringen i fonden tillämpas som riskbedömningsmetod den så kallade åtagandemetoden avseende derivatinstrument. Denna innebär att eventuella derivatpositioner konverteras till motsvarande position i de underliggande tillgångarna så som den underliggande tillgången ägts direkt.

Allmänt om verksamheten

Ekonomisk översikt

Huvudportfölj

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-12-31	345 307 931	-	2 379 389,86	-	-	-
2014-12-31	916 615 995	-	6 032 099,74	-	-	-
2013-12-31	253 860 513	-	2 154 423,88	-	-	-

Andelsklass A SEK

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-12-31	-	145,10	2 178 908,18	-	-4,51	-6,83
2014-12-31	-	151,96	5 964 830,02	-	28,95	17,33
2013-12-31	-	117,84	2 113 195,82	-	17,84 1)	10,95 1)

Jämförelseindex: MSCI INT FM EX GCC N (SEK)

1) Avser perioden 2013-04-02 - 2013-12-31

Andelsklass C EUR

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-12-31	-	15,86	187 189,64	-	-1,49	-4,20
2014-12-31	-	16,10	67 269,72	-	21,33	10,23
2013-12-31	-	13,27	41 228,06	-	5,40 2)	2,06 2)

Jämförelseindex: MSCI INT FM EX GCC N (EUR)

2) Avser perioden 2013-06-12 - 2013-12-31

Andelsklass D USD

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-12-31	-	16,68	6 902,26	-	-11,79 3)	-13,61 3)

Jämförelseindex: MSCI INT FM EX GCC N (USD)

3) Avser perioden 2015-04-10 - 2015-12-31

Andelsklass F EUR

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-12-31	-	15,86	6 389,78	-	1,34 4)	2,88 4)

Jämförelseindex: MSCI INT FM EX GCC N (EUR)

4) Avser perioden 2015-10-16 - 2015-12-31

Nyckeltal

	<i>Andelsklass A SEK</i>	<i>Andelsklass C EUR</i>	<i>Andelsklass D USD</i>	<i>Andelsklass F EUR</i>
Startdatum	2013-04-02	2013-06-12	2015-04-10	2015-10-16

Risk & avkastningsmått

Totalrisk % 1)	11,49	10,88	**	**
Totalrisk för jämförelseindex % 2)	12,49	12,11	**	**
Aktiv risk % 3)	8,21	8,24	**	**
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	10,96	9,33	**	**
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren %	14,49*	9,45*	**	**

*sedan andelsklass startdatum

**Ej aktuell, andelsklass har inte funnits i 24 månader

Kostnader

Förvaltningsavgift, fast %	2,50	2,50	2,50	2,50
Förvaltningsavgift, rörligt %	0	0	0	0
Transaktionskostnader kr	3 300 079	129 502	469	80
Transaktionskostnader %	0,26	0,27	0,26	0,27
Analyskostnader kr	987 120	59 152	59	4
Analyskostnader %	0,08	0,12	0,03	0,01
Årlig avgift %	2,57	2,56	2,55	2,52
Insättnings - och uttagsavgifter %	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen

Förvaltningskostnad:

Vid engångsinsättning av 10 000 kr	254,43	2 407,26	**	**
Vid ett löpande sparande av 100 kr/mån	15,83	148,65	**	**

**Ej aktuell, andelsklass har inte funnits i 12 månader

Omsättning

2015

Omsättningshastighet ggr	0,53
Omsättning genom närstående värdepappersbolag	Ingen

1. Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i fondens totalavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna.

2. Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i indexavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna.

3. Aktiv risk anges som standardavvikelsen för variationerna i skillnaden i avkastning mellan fonden och dess jämförelseindex. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna.

Resultaträkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-01-01- 2015-12-31</i>	<i>2014-01-01- 2014-12-31</i>
Intäkter och värdeförändring			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		-25 225 707	146 350 855
Värdeförändring på fondandelar		765 568	1 769 478
Ränteintäkter		1 326	37 742
Utdelningar		26 754 005	21 585 094
Valutakursvinster och-förluster netto		-9 174 634	2 846 451
Övriga intäkter		12 753	3
Summa intäkter och värdeförändring		-6 866 689	172 589 623
Kostnader			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-19 619 930	-16 639 695
Räntekostnader		-23 535	-9 830
Övriga kostnader	1	-8 200 065	-8 342 205
Summa kostnader		-27 843 530	-24 991 730
Årets resultat		-34 710 219	147 597 893

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-12-31</i>	<i>2014-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		343 115 722	802 201 555
Fondandelar		0	32 149 699
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	2	343 115 722	834 351 254
Bankmedel och övriga likvida medel		3 246 127	88 530 484
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		568 731	2 087 568
Övriga tillgångar		0	63 942
Summa tillgångar		346 930 580	925 033 248
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		814 866	7 894 373
Övriga skulder		807 783	522 881
Summa skulder		1 622 649	8 417 254
Fondförmögenhet	2,3	345 307 931	916 615 995
Poster inom linjen		Inga	Inga

Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges

Allmänna redovisningsprinciper

Årsberättelsen har upprättats enligt Lag (2004:46) om värdepappersfonder, Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder (FFFS 2013:9), samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer.

Värderingsregler

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

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

Nyckeltal

Fonden följer Fondbolagens förenings riktlinjer när det gäller framtagande av nyckeltal.

Noter

Not 1 Övriga kostnader

	2015-12-31	2014-12-31
Transavgift huvudbank	155 378	154 210
Bankkostnad	360 393	80
Övriga kostnader	1 386	5 831
Kostnad restitution	137 049	89 154
Avkastningsskatt	-4 641 051	2 761 696
Utländsk skatt värdepapper	7 865 821	2 830 752
Courtage	4 321 089	2 500 482
Summa	8 200 065	8 342 205

Not 2 Finansiella Instrument

Per 2015-12-31 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
Kategori 1			
JSC KAZMUNAIGAS GDR, Kazakstan, USD	182 656	11 335 278	3,28
OIL & GAS DEV ORD, Pakistan, PKR	700	6 621	0,00
PAK STATE OIL ORD, Pakistan, PKR	178 311	4 682 712	1,36
YPF SOCIEDAD ADR, Argentina, USD	45 000	5 962 868	1,73
Energi		21 987 479	6,37
BIM SON CEMENT JSC, Vietnam, VND	600 000	3 018 859	0,87
HOA SEN GROUP, Vietnam, VND	270 400	3 198 188	0,93
TOKYO CEMENT CO LANK, Sri Lanka, LKR	1 096 327	3 144 139	0,91
TOKYO CEMENT ORD, Sri Lanka, LKR	2 100 000	4 787 318	1,39
Material		14 148 505	4,10
ACCESS ENGINEERING P, Sri Lanka, LKR	6 754 837	9 172 092	2,66
HEMAS HOLDINGS PLC, Sri Lanka, LKR	1 353 227	7 357 867	2,13
JOHN KEELLS HLDG ORD, Sri Lanka, LKR	1 468 455	15 341 379	4,44
JOHN KEELLS WTS 2, Sri Lanka, LKR	52 014	98 026	0,03
PAK ELEKTRON LTD, Pakistan, PKR	2 149 870	10 810 997	3,13
TPL TRAKKER LTD, Pakistan, PKR	3 750 000	4 513 353	1,31
Industri		47 293 713	13,70
NISHAT CHUNIAN ORD, Pakistan, PKR	2 853 128	7 820 029	2,26
NISHAT MILLS ORD, Pakistan, PKR	753 297	5 747 713	1,66
SOUTHERN RUBBER INDU, Vietnam, VND	286 000	2 652 466	0,77
THAL LTD, Pakistan, PKR	287 145	5 864 028	1,70
Sällanköpsvaror		22 084 236	6,40

CARGILLS CEYLON ORD, Sri Lanka, LKR	105 000	1 161 493	0,34
CEYLON THEATRES ORD, Sri Lanka, LKR	399 174	3 247 451	0,94
GUINNESS GHANA BREWE, Ghana, GHS	439 732	1 939 088	0,56
MASAN GROUP ORD, Vietnam, VND	240 000	6 983 928	2,02
MURREE BREWERY ORD, Pakistan, PKR	75 000	5 770 955	1,67
SOCIETE DES BRASSERI, Marocko, MAD	4 366	7 424 733	2,15
VINAMILK ORD, Vietnam, VND	143 000	7 302 335	2,11
Dagligvaror		33 829 982	9,80
ACTIVE FINE CHEMICAL, Bangladesh, BDT	3 203 144	19 596 611	5,68
DHG PHARMA ORD, Vietnam, VND	80 000	2 132 726	0,62
GEORGIA HEALTHCARE GROUP-WI, Storbrittanien, GBP	133 000	2 565 475	0,74
RENATA ORD, Bangladesh, BDT	13 274	1 754 811	0,51
SHIFA HOSPITAL LTD, Pakistan, PKR	67 000	1 658 141	0,48
Hälsovård		27 707 763	8,02
ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN	25 000 000	5 136 150	1,49
AN PHU REAL ESTATE, Vietnam, VND	16 946	63 629	0,02
BANCO MACRO ADR REP, Argentina, USD	11 000	5 397 587	1,56
BANK AL FALAH ORD, Pakistan, PKR	1 059 000	2 460 357	0,71
BBVA BANCO FRAN ADR, Argentina, USD	25 000	5 715 708	1,66
BBVA BANCO FRAN ADR, Argentina, USD	30 000	4 832 601	1,40
CRESUD S.A.-SPONS ADR, Argentina, USD	52 200	5 685 145	1,65
DIAMOND BANK ORD, Nigeria, NGN	25 500 000	2 473 612	0,72
FBN HOLDINGS ORD, Nigeria, NGN	5 273 023	1 145 864	0,33
GUARANTY TRST BK GDR, Nigeria, USD	16 075	618 867	0,18
JSC HALYK BANK GDR, Kazakstan, USD	213 034	8 902 982	2,58
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	3 628 489	13 250 498	3,84
NATIONAL BANK OF PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	38 000	165 542	0,05
PRIME BANK ORD, Bangladesh, BDT	3 800 000	19 967 974	5,78
SAMPATH BANK ORD, Sri Lanka, LKR	307 865	4 504 700	1,30
TBC BANK JOINT STOCK, Georgien, USD	87 000	7 418 600	2,15
UNITED BANK FOR AFRICA ORD, Nigeria, NGN	83 036 069	11 888 839	3,44
WEST AF PROV INS ORD, Nigeria, NGN	1 771 156	37 513	0,01
VINGROUP JSC ORD, Vietnam, VND	2	34	0,00
ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN	37 000 000	22 083 539	6,40
Finans och fastighet		121 749 740	35,26
AVANCEON LTD, USA, PKR	1 500 000	4 894 252	1,42
FPT CORP, Vietnam, VND	749 235	14 488 122	4,20
NETSOL TECHNOLOG ORD, Pakistan, PKR	1 071 403	5 628 709	1,63
Informationsteknik		25 011 082	7,24
KCELL GDR, Kazakstan, USD	150 350	5 128 214	1,49
Telecomoperatörer		5 128 214	1,49

KARACHI ELECTRIC ORD, Pakistan, PKR	11 469 069	6 915 729	2,00
Kraftförsörjning		6 915 729	2,00
Summa Kategori 1		325 856 444	94,37
Kategori 3			
INTERNATIONAL BRANDS, Pakistan, PKR	2 297 069	13 147 421	3,81
Dagligvaror		13 147 421	3,81
TPL PROPERTIES LTD, Pakistan, PKR	4 637 000	4 111 857	1,19
Finans och fastighet		4 111 857	1,19
Summa Kategori 3		17 259 278	5
Summa Överlåtbara värdepapper		343 115 722	99,37
Summa värdepapper		343 115 722	99,37
Övriga tillgångar och skulder		2 192 209	0,63
Fondförmögenhet		345 307 931	100

Fondens innehav av värdepapper har indelats i följande kategorier:

1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
7. Övriga finansiella instrument.

Not 3 Förändring av fondförmögenhet

	2015-01-01- 2015-12-31	2014-01-01- 2014-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	916 615 995	253 860 513
	916 615 995	253 860 513
Andelsklass A SEK		
Andelsutgivning	300 096 276	599 313 456
Andelsinlösen	-867 731 072	-90 876 181
Tillfört vid fusion	7 895 861	3 487 074
Summa	-559 738 935	511 924 349
Andelsklass C EUR		
Andelsutgivning	75 501 750	24 230 245
Andelsinlösen	-68 340 757	- 20 997 004
Tillfört vid fusion	14 045 394	-
Summa	21 206 387	3 233 241
Andelsklass D USD		
Andelsutgivning	999 463	0
Andelsinlösen	0	0
Summa	999 463	0
Andelsklass F EUR		
Andelsutgivning	935 240	0
Andelsinlösen	0	0
Summa	935 240	0
Periodens resultat enligt resultaträkning	-34 710 219	147 597 892
Fondförmögenhet vid periodens slut	345 307 931	916 615 995

Underskrifter

Stockholm den

Per Axman
Styrelseordförande

Jon Scheiber
Verkställande direktör

Mattias Martinsson
Styrelseledamot/vice Verkställande direktör

Anders Böös
Styrelseledamot

Johan Elmquist
Styrelseledamot

Pontus Kågerman
Styrelseledamot

Erik Saers
Styrelseledamot

Göran Lindholm
Styrelseledamot

Leif Nordlund
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall
Auktoriserad revisor