

Årsberättelse för

Tundra Pakistanfond

515602-4787

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 Pakistan Fund, 515602-4787.

Allmänt om verksamheten

Fondens utveckling

Fonden steg med 1,95 procent under 2015. Jämförelseindex MSCI Pakistan föll med 6,53 procent under samma period.

Fondförmögenhetens utveckling

Förvaltad kapital uppgick den 31 december 2015 till 1 160 miljoner kronor, vilket innebär en ökning med 554 miljoner kronor jämfört med 606 miljoner kronor per den 31 december 2014. Andelsutgivningen av fondandelar var 1 210 miljoner kronor samt andelsinlösen var 627 miljoner kronor. Netto av in- och utflöde i fonden under perioden uppgick till plus 583 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

Den pakistanska aktiemarknaden föll med 6,53 procent under året. Global turbulens för tillväxt- och frontiermarknader med fortsatta utflöden ur fonder med denna inriktning överskuggade en underliggande mycket positiv utveckling för Pakistans ekonomi och finansiella marknader. Pakistan som importerar 2/3 av den olja som konsumeras och huvuddelen av viktigare råvaror gynnades kraftigt av lägre priser på råvaror under året. Detta återspeglades i en förbättrad handelsbalans och fallande inflation. I april 2015 signerade Pakistan och Kina China Pakistan Economic Corridor (CPEC) som innebär att Kina kommer investera infrastruktur- och energiinvesteringar uppgående till USD 46 mdr (knappt 20 procent av Pakistans BNP) under de närmaste 10-15 åren. Det är det första väsentliga investeringsåtagandet från en utländsk investerare sedan 90-talet och kommer sannolikt att positivt påverka den ekonomiska aktiviteten i Pakistan de kommande åren. I juni 2015 meddelade världens största indexleverantör MSCI att Pakistan nu är en officiell kandidat till att uppträdas till s.k. tillväxtmarknadsstatus. Ett beslut tas i maj/juni 2016, något som om det är positivt kommer öka intresset för Pakistan som investeringsdestination. På den politiska agendan var 2015 betydligt lugnare än 2014 och de flesta bedömare, inklusive Tundra, ser det nu som sannolikt att sittande regeringen får fullfölja sin mandatperiod som slutar 2018. Militärens krafttag mot terrorismen har också inneburit ett väsentligt minskat antal attentat under 2015, jämfört med föregående år. Pakistanska aktiemarknaden värderades vid utgången av 2015 till omkring 8 gånger årsvinsten vilket är i det lägre intervallet av historiska värderingar.

Förvaltningsresultat och framtid

Fonden steg 1,95 procent under 2015, vilket var väsentligt bättre än jämförelseindex MSCI Pakistan net (SEK) som föll 6,53 procent under samma period. På sektornivå förklarade valet att undervikta energisektorn och finansiella sektorn en del av den positiva relativavkastningen. Viktigare bidrag var dock våra aktieval i läkemedelssektorn (Searle och Feroz), dagligvaror (Engro Foods och Noon Pakistan) samt IT-sektorn (Netsol och Avanceon). Inför 2016 har vi adderat positioner i sektorer som gynnas av de pågående investeringarna i infrastruktur (bl.a. pipelines, transformatorer och elmätare samt raffinerade produkter, t.ex. asphalt, diesel) men också servicesektorn (bl.a. IT och försäkringar) som vi tror gynnas i förlängningen av den ökande ekonomiska aktiviteten. Med undantag för olja- och gasbolagen så gynnas flertalet pakistanska bolag av de lägre råvarupriserna. Det påverkar såväl inköpskostnader som upplåningskostnader (i form av lägre räntor givet lägre inflation). Även om Pakistan i det korta perspektivet påverkas mycket positivt av låga råvarupriser finns det dock en risk att en alltför utdragen period av låga råvarupriser, specifikt olja, skapar politisk turbulens i oljeprisberoende regioner (framförallt mellanöstern), något som skulle inverka negativt på investeringsviljan från utländska investerare och därmed aktiemarknaden.

Mål och Placeringsinriktning

Målet med fonden som är aktivt förvaltd är att skapa en finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen i Pakistan 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 energisektorn 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 pakistanska rupeen försvagas.

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.

Ekonomisk översikt
Huvudportfölj

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-12-31	1 159 725 430	-	4 174 366,54	-	-	-
2014-12-31	605 825 404	-	2 226 701,79	-	-	-
2013-12-31	253 853 989	-	1 507 948,17	-	-	-
2012-12-31	329 418 838	115,80	2 844 852,13	0,02	32,34	25,43
2011-12-31	6 510 211	87,52	74 388,49	-	-12,48 1)	-8,58 1)

1) Avser perioden 2011-10-14 - 2011-12-31

Andelsklass A SEK

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-12-31	-	277,38	3 837 127,63	-	1,95	-6,53
2014-12-31	-	272,07	2 221 251,24	-	61,62	36,99
2013-12-31	-	168,34	1 507 252,51	-	45,37 1)	32,26 1)

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (SEK)

1) Sedan 2013-06-20 Tundra Pakistanfond ersattes av Tundra Pakistanfond Andelsklass A

Andelsklass C EUR

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-12-31	-	30,21	392,49	-	4,39	-3,88
2014-12-31	-	28,94	5 446,09	-	51,76	28,7
2013-12-31	-	19,07	691,20	-	10,62 1)	-2,67 1)

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (EUR)

1) 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	-	33,53	321 886,31	-	-3,59	-13,68
2014-12-31	-	34,78	4,47	-	33,10	13,04
2013-12-31	-	26,13	4,47	-	16,70 1)	11,15 1)

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (USD)

1) Avser perioden 2013-10-23 - 2013-12-31

Andelsklass F EUR

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse index, %
2015-12-31	-	30,21	14 960,11	-	0,43	-1,80

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (EUR)

1) Avser perioden 2015-10-15 - 2015-12-31

Nyckeltal

	Andelsklass A SEK	Andelsklass C EUR	Andelsklass D USD	Andelsklass F EUR
Startdatum	2013-06-20	2013-06-12	2013-10-23	2015-10-15

Risk & avkastningsmått

Totalrisk % 1)	21,33	19,74	19,74	**
Totalrisk för jämförelseindex % 2)	22,06	20,72	20,86	**
Aktiv risk % 3)	8,09	8,09	8,21	**
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	28,36	25,87	13,28	**
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren %	37,33*	24,54*	20,26*	**

*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	2 545 451	2 284	112 229	642
Transaktionskostnader %	0,19	0,26	0,14	0,23
Analyskostnader kr	393 975	95	34 434	154
Analyskostnader %	0,03	0,01	0,04	0,05
Årlig avgift%	2,52	2,51	2,51	2,52
Insättnings - och uttagsavgifter %	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen

Förvaltningskostnad:

Vid engångsinsättning av 10 000 kr	266,43	2 507,51	2 092,91	**
Vid ett löpande sparande av 100 kr/mån	16,19	152,37	136,69	**

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

Omsättning

2015

Omsättningshastighet ggr	0,51
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		-35 035 519	199 567 355
Ränteintäkter		7 928	34 765
Utdelningar		28 344 749	14 865 796
Valutakursvinster och-förluster netto		-1 423 916	-351 204
Övriga intäkter		51	32
Summa intäkter och värdeförändring		-8 106 707	214 116 744
Kostnader			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-19 747 210	-11 594 703
Räntekostnader		-29 766	-23 943
Övriga kostnader	1	-850 483	-8 752 106
Summa kostnader		-20 627 459	-20 370 752
Årets resultat		-28 734 166	193 745 992

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-12-31</i>	<i>2014-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		1 116 287 237	538 710 304
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	2	1 116 287 237	538 710 304
Bankmedel och övriga likvida medel		46 797 446	82 286 913
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		3 563 889	2 193 659
Övriga tillgångar		0	143 541
Summa tillgångar		1 166 648 572	623 334 417
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		4 266 372	10 524 304
Övriga skulder		2 656 770	6 984 709
Summa skulder		6 923 142	17 509 013
Fondförmögenhet	2,3	1 159 725 430	605 825 404
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	125 400	109 325
Bankkostnad	89	541
Övriga kostnader	10	221
Kostnad restitution	0	37
Avkastningsskatt	-8 029 085	3 681 933
Utländsk skatt värdepapper	5 790 200	3 533 449
Courtage	2 963 869	1 426 600
Summa	850 483	8 752 106

Not 2 Finansiella Instrument

Per 2014-12-31 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
Kategori 1			
ATTOCK REFINERY ORD, Pakistan, PKR	600 000	10 234 941	0,88
OIL & GAS DEV ORD, Pakistan, PKR	2 815 000	26 627 639	2,30
PAK OIL FIELDS ORD, Pakistan, PKR	1 064 400	22 997 480	1,98
PAK PETROLEUM, Pakistan, PKR	2 926 600	28 737 865	2,48
PAK STATE OIL ORD, Pakistan, PKR	2 277 228	59 803 387	5,16
Energi		148 401 313	12,80
AISHA STEEL MILLS PR, Pakistan, PKR	244 300	160 505	0,01
CENTURY PAPER & BOARD MILLS, Pakistan, PKR	3 500 000	14 335 915	1,24
DG KHAN CEMENT ORD, Pakistan, PKR	980 000	11 648 347	1,00
ENGRO CORPORATION ORD, Pakistan, PKR	850 000	4 270 262	0,37
ENGRO CORPORATION ORD, Pakistan, PKR	1 729 148	38 944 955	3,36
ENGRO POLYMER ORD, Pakistan, PKR	8 000 000	6 732 846	0,58
FATIMA FETILZER COMPANY ORD, Pakistan, PKR	5 112 500	17 897 045	1,54
FAUJI BIN QASIM ORD, Pakistan, PKR	5 218 000	22 205 672	1,91
GHANI GLASS ORD, Pakistan, PKR	124 000	877 206	0,08
GHANI GLASS RTS 15, Pakistan, PKR	86 800	544 072	0,05
LUCKY CEMENT ORD, Pakistan, PKR	531 100	21 096 748	1,82
MAPLE LEAF CMNT ORD, Pakistan, PKR	3 000 000	18 047 364	1,56
MUGHAL IRON & STEEL, Pakistan, PKR	1 142 500	6 403 783	0,55
PACKAGES ORD, Pakistan, PKR	968 500	45 087 878	3,89
Material		208 252 599	17,96

PAK ELEKTRON LTD, Pakistan, PKR	7 100 000	35 703 591	3,08
TPL TRAKKER LTD, Pakistan, PKR	9 789 500	11 782 257	1,02
Industri		47 485 848	4,09
BATA PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	29 242	7 896 962	0,68
CRESCENT STEEL & ALL, Pakistan, PKR	1 768 125	17 652 945	1,52
HASCOL PETROLEUM LTD, Pakistan, PKR	2 499 000	29 059 642	2,51
HUM NETWORK LTD, Pakistan, PKR	12 814 000	13 573 388	1,17
KOHINOOR TEXTILE MIL, Pakistan, PKR	1 685 500	9 715 004	0,84
NISHAT CHUNIAN ORD, Pakistan, PKR	8 495 200	23 284 167	2,01
NISHAT MILLS ORD, Pakistan, PKR	4 994 400	38 107 646	3,29
TARIQ GLASS ORD, Pakistan, PKR	400 000	2 252 343	0,19
THAL LTD, Pakistan, PKR	845 869	17 274 199	1,49
Sällanköpsvaror		158 816 296	13,69
ENGRO FOODS ORD, Pakistan, PKR	2 055 000	24 294 170	2,09
HABIB SUGAR ORD, Pakistan, PKR	3 235 000	9 945 033	0,86
MURREE BREWERY ORD, Pakistan, PKR	225 000	17 312 864	1,49
NATIONAL FOODS P ORD, Pakistan, PKR	706 450	17 856 218	1,54
NOON PAKISTAN NVS, Pakistan, PKR	190 125	2 726 919	0,24
SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	347 390	17 130 541	1,48
Dagligvaror		89 265 745	7,70
FEROZESONS LABORATORIES, Pakistan, PKR	307 900	27 265 780	2,35
SHIFA HOSPITAL LTD, Pakistan, PKR	240 000	5 939 608	0,51
Hälsovård		33 205 389	2,86
ALLIED BANK ORD, Pakistan, PKR	1 904 433	14 471 092	1,25
ASKARI BANK ORD, Pakistan, PKR	2 444 218	4 290 484	0,37
BANK AL FALAH ORD, Pakistan, PKR	12 053 500	28 003 694	2,41
EFU LIFE, Pakistan, PKR	500 000	8 021 051	0,69
FAYSAL BANK LTD, Pakistan, PKR	15 709 500	19 540 536	1,68
HABIB BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	2 354 700	37 986 936	3,28
IGI INSURANCE, Pakistan, PKR	500 000	9 535 377	0,82
M C B ORD, Pakistan, PKR	3 278 830	57 482 602	4,96
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	11 150 555	40 719 540	3,51
NATIONAL BANK OF PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	6 000 000	26 138 146	2,25
UNITED BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	4 368 500	54 567 254	4,71
Finans och fastighet		300 756 712	25,93
AVANCEON LTD, USA, PKR	3 564 000	11 628 742	1,00
NETSOL TECHNOLOG ORD, Pakistan, PKR	4 337 650	22 788 220	1,96
SYSTEMS LTD, Pakistan, PKR	2 413 000	12 260 631	1,06
Informationsteknik		46 677 593	4,02

P T C L A ORD, Pakistan, PKR	5 046 500	6 718 573	0,58
Telecomoperatörer		6 718 573	0,58
KARACHI ELECTRIC ORD, Pakistan, PKR	56 197 000	33 886 203	2,92
Kraftförsörjning		33 886 203	2,92
Summa Kategori 1		1 073 466 270	92,56
Kategori 3			
INTERNATIONAL BRANDS, Pakistan, PKR	5 685 733	32 542 656	2,81
Dagligvaror		32 542 656	2,81
TPL PROPERTIES LTD, Pakistan, PKR	11 591 000	10 278 311	0,89
Finans och fastighet		10 278 311	0,89
Summa Kategori 3		42 820 967	3,69
Summa Överlåtbara värdepapper		1 116 287 238	96,25
Summa värdepapper		1 116 287 238	96,25
Övriga tillgångar och skulder		43 438 192	3,75
Fondförmögenhet		1 159 725 430	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

	<i>2015-01-01- 2015-12-31</i>	<i>2014-01-01- 2014-12-31</i>
Fondförmögenhet vid årets början	605 825 404	253 853 989
	605 825 404	253 853 989
Andelsklass A SEK		
Andelsutgivning	1 111 674 472	641 805 278
Andelsinlösen	-625 927 703	-484 298 731
Summa	485 746 769	157 506 547
Andelsklass C EUR		
Andelsutgivning	26 240	962 176
Andelsinlösen	-1 489 837	-105 193
Summa	-1 463 597	856 983
Andelsklass D USD		
Andelsutgivning	94 140 415	2 416 225
Andelsinlösen	0	-2 554 332
Summa	94 140 415	-138 107
Andelsklass F EUR		
Andelsutgivning	4 210 605	0
Andelsinlösen	0	0
Summa	4 210 605	0
Periodens resultat enligt resultaträkning	-28 734 166	193 745 992
Fondförmögenhet vid periodens slut	1 159 725 430	605 825 404

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