

Halvårsredogörelse för

Tundra Frontier Opportunities Fund

Perioden

2015-01-01 - 2015-06-30

VDs inledning till fondernas halvårsberättelse

Frontier markets har under årets första halvår saknat tydlig trend. Tillgångsslaget mätt som MSCI Frontier Markets xGCC Net steg 3% i kronor räknat. Valutan bidrog dock positivt och i USD föll frontier markets med 3%. Frontier gav därmed en sämre avkastning än såväl tillväxtmarknader som utvecklade marknader (+10% respektive +9%). Det globala nyhetsflödet har präglats av marknadens spekulationer i när den amerikanska centralbanken kan komma att höja sin styrränta, såväl ECBs som PBOCs likviditetsinjektioner för att hjälpa tillväxten, Greklands skuldproblematik samt en kraftig nedgång på den inhemska kinesiska aktiemarknaden. Nigeria genomförde under mars allmänna val för att utse en president. Oppositionskandidaten Muhammadu Buhari gick segrande ur valet. Att demokratiska val kunde genomföras får ses som ett framsteg för landet. Det är också ett exempel på den politiska stabilisering som pågår inom frontier markets och som bidrar till att lägga grunden för fortsatt ekonomisk tillväxt. Under våren och sommaren har Buhari varit en källa till besvikelse i marknaden. De reformer han utlovat har ännu inte genomförts och kritiken har gradvis vuxit mot att beslut inte sker i den takt man kan förvänta. Det låga oljepris som rått under årets första sex månader har inte heller hjälpt oljeexporterande Nigeria. Till skillnad från Nigeria har de asiatiska frontier markets över lag gynnats av det låga oljepriset. Pakistan är ett exempel på det. Landet har dessutom kunnat glädjas åt fallande inflation, vilket möjliggjort räntesänkningar. Under våren tillkännagav MSCI att man kommer att överväga att uppgradera den pakistanska aktiemarknaden till tillväxtmarknadsstatus, vilket också skulle kunna öka intresset från utländska investerare. Även i Vietnam har ett positivt steg tagits i det att man lät tillkännage att den begränsning i utländska investerares ägande av börsnoterade bolag som hittills rått troligen kommer tas bort. Bland de enskilda större frontier markets under januari-juni utvecklades Argentina (+15%) och Pakistan (+7%) bäst. Sämre gick det för Nigeria, som föll 1%.

Fusion och namnbyte

Under februari fusionerades fonden Tundra QuAsia med Tundra Frontier Opportunities Fund. Fusionen skedde mot bakgrund av att den förstnämnda fonden inte levt upp till bolagets förväntade avkastning och att intresset från investerare varit begränsat. Vi tror att Tundra Frontier Opportunities Fund har goda möjligheter att ge investerare en bättre riskjusterad avkastning. Under våren bytte också Tundra Pakistanfond namn till Tundra Pakistan Fund. Namnbytet är ett led i Tundras internationella expansion i ljuset av växande intresse för bolagets fonder internationellt.

Tundra lanserar unik fond

Tundra tillkännagav under det gångna halvåret att bolaget kommer lansera en ny fond, Tundra Sustainable Frontier Fund. Fonden kommer investera globalt i frontier markets. Den blir unik i det att den tillämpar hållbarhetskriterier i sitt aktieurval. Bolag som bryter mot internationella normer eller bedriver verksamhet inom pornografi, alkohol, vapen, kommersiell spelverksamhet eller tobak kommer undvikas. Kombinationen av en hållbar investeringsansats och frontier markets är unik. Som ett led i vår satsning på hållbarhet har Tundras analysteam stärkts med två dedikerade ESG-analytiker.

Jon Scheiber, Verkställande direktör, Tundra Fonder

Förvaltningsberättelse

Fondens inriktning

Målet med fonden är att skapa en finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen på frontiermarknader och ge andelsägarna maximal långsiktig avkastning på investerat kapital med hänsyn tagen till fondens risknivå. Fonden är öppen för insättningar i premiepensionssystemet PPM, fondnummer 861229.

Fondens utveckling

Från årsskiftet fram till halvårsskiftet steg fonden med 1,39%, jämfört med fondens jämförelseindex MSCI Frontier Markets excluding GCC-countries Net (SEK) som under samma period steg 2,92%.

Fondförmögenhetens utveckling

Förvalt kapital uppgick den 30 juni 2015 till 989 miljoner kronor, en ökning med 72 miljoner kronor jämfört med 917 miljoner kronor per 31 december 2014.

Utgivning av andelar var för andelsklass A 230 miljoner kronor, andelsklass C 71 miljoner kronor och andelsklass D 880 kronor samt i fusion med Tundra QuAsia för andelsklass A 10 miljoner kronor, andelsklass C SEK 12 miljoner kronor och andelsklass D 0 kronor).

Inlösen av fondandelar var för andelsklass A 195 miljoner kronor, andelsklass C -68 miljoner kronor och andelsklass D 0 kronor.

Total förändring i förvalt kapital under perioden som ett resultat av utgivning (inklusive fusion) samt inlösen av fondandelar var således för andelsklass A 45 miljoner kronor, andelsklass C 14 miljoner kronor och andelsklass D 880 kronor.

Marknadsutveckling

Frontiermarknader utvecklades som grupp marginellt positivt. Den positiva avkastningen kunde dock uteslutande härledas till att den svenska kronan försvagades i genomsnitt 6% mot underliggandel länders valutor. Utan detta hade tillgångsklassen uppvisat en mindre nedgång. Skillnaden mellan marknader var också stor. Den bästa marknaden Argentina steg 15% medan den sämsta marknaden, Kazakstan, föll 11%. Även Sri Lanka utvecklades svagt (-9%) p.g.a. politisk osäkerhet efter presidentvalet. Kenya, som var en av de bästa marknaderna under det första kvartalet med en uppgång på närmare 20%, tappade hela denna uppgången under det andra kvartalet p.g.a. oro kring landets ekonomiska situation. Pakistan som hade ett svagt första kvartal var en av de bästa marknaderna under det andra kvartalet efter att ett ekonomiskt ramavtal med Kina publicerats och efter att landets aktiemarknad satts upp på bevakning för uppgradering till tillväxtmarknadsstatus av världens största indexleverantör. Vi har under året sett hur utländska investerare kontinuerligt minskat sin exponering mot såväl frontiermarknader som tillväxtmarknader, något som generellt tyngt utvecklingen.

Framtidsutsikter

Vårt val att undervikta den argentinska aktiemarknaden samt vår övervikt i Sri Lanka påverkade relativavkastningen negativt. Vår övervikt i Pakistan samt undervikt i Kenya påverkade utvecklingen positivt. Vi lyckades generellt sämre med våra aktieval inom olika länder under det första halvåret. Det råder en generell oro på världens aktiemarknader. Även om frontiermarknader är kända för att uppvisa låg samvarians med världsindex så kan perioder då turbulensen är hög under en längre period drabba även frontiermarknader. Detta är framförallt ett riskmoment på kort sikt. I ett något längre perspektiv konstaterar vi att flertalet av de marknader där vi i nuläget är investerade gynnas

signifikant av lägre råvarupriser, något som inverkar positivt på såväl ländernas ekonomier som de noterade bolagens vinstutveckling.

Risker i Fonden

Fonden valutasyddar ej sina investeringar vilket kan komma att påverka avkastningen i svenska kronor i det fall valutorna på frontiermarknaderna försvagas. Centralbankerna på många frontiermarknader jämför framförallt sin valutakurs med den amerikanska dollarn vilket skapar en indirekt koppling och risk även gentemot den amerikanska dollarns utveckling, där en svagare dollar kan komma att påverka andelskurserna negativt och vice versa.

Derivat

Fonden har rätt att äga derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen. Under första halvåret 2015 har inga sådana instrument ägts. Riskbedömningsmetod: Vid beräkningen av total exponering i fonden används den så kallade åtagandemetoden.

Mattias Martinsson, CIO samt förvaltare

Allmänt om verksamheten

Ekonomisk översikt

Huvudportfölj

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-06-30	988 839 304	-	6 417 137,47	-	-	-
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, %
2015-06-30	-	154,07	6 260 539,39	-	1,39	2,92
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, %
2015-06-30	-	16,77	156 592,79	-	4,16	5,11
2014-12-31	-	16,10	67 269,72	-	21,33	10,23
2013-12-31	-	13,27	41 228,06	-	5,40 1)	2,06 1)

Jämförelseindex: MSCI INT FM EX GCC N (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, %
2015-06-30	-	17,92	5,29	-	-5,24 1)	-2,79 1)

Jämförelseindex: MSCI INT FM EX GCC N (USD)

1) Avser perioden 2015-04-10 - 2015-06-30

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-06-30</i>	<i>2014-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		961 595 573	802 201 555
Fondandelar		0	32 149 699
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	<i>1</i>	961 595 573	834 351 254
Bankmedel och övriga likvida medel		19 752 062	88 530 484
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		4 497 572	2 087 568
Övriga tillgångar		11 239 600	63 942
Summa tillgångar		997 084 807	925 033 248
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		7 175 111	7 894 373
Övriga skulder		1 070 392	522 881
Summa skulder		8 245 503	8 417 254
Fondförmögenhet	<i>1,2</i>	988 839 304	916 615 995
Poster inom linjen		Inga	Inga

Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges

Allmänna redovisningsprinciper

Fonden tillämpar lagen om värdepappersfonder 2004:46 och Finansinspektionens föreskrifter för redovisning av värdepappersfonder 2013:9 och följer Fondbolagens förenings riktlinjer där de är tillämpliga.

Värderingsregler

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

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

Nyckeltal

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

Noter

Not 1 Finansiella Instrument

Per 2015-06-30 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
Kategori 1			
CNG VIETNAM JSC, Vietnam, VND	157 000	1 733 950	0,18
JSC KAZMUNAIGAS GDR, Kazakstan, USD	347 656	28 388 928	2,87
LANKA IOC ORD, Sri Lanka, LKR	1 743 740	3 378 139	0,34
OIL & GAS DEV ORD, Pakistan, PKR	665 700	9 745 076	0,99
PAK OIL FIELDS ORD, Pakistan, PKR	331 800	10 922 719	1,1
PAK PETROLEUM, Pakistan, PKR	712 700	9 502 460	0,96
PAK STATE OIL ORD, Pakistan, PKR	253 940	7 981 300	0,81
PETROVIETN DRILLING, Vietnam, VND	990 000	19 725 968	1,99
TITAS GAS TRA & DIST, Bangladesh, BDT	600 000	4 471 279	0,45
YPF SOCIEDAD ADR, Argentina, USD	120 000	27 283 743	2,76
Energi		123 133 562	12,45
BIM SON CEMENT JSC, Vietnam, VND	600 000	3 415 752	0,35
ENGRO CORPORATION ORD, Pakistan, PKR	864 600	20 827 772	2,11
HOA PHAT GROUP JSC, Vietnam, VND	517 500	5 676 126	0,57
HOA SEN GROUP, Vietnam, VND	208 000	3 355 028	0,34
KOHAT CEMENT ORD, Pakistan, PKR	411 000	6 684 699	0,68
KUMBA IRON ORE LTD, Sydafrika, ZAR	60 000	6 152 224	0,62
PACKAGES ORD, Pakistan, PKR	328 500	15 694 458	1,59
PIONEER CEMENT ORD, Pakistan, PKR	937 500	6 477 992	0,66
TOKYO CEMENT CO LANK, Sri Lanka, LKR	1 096 327	3 324 969	0,34
TOKYO CEMENT ORD, Sri Lanka, LKR	4 800 000	11 363 815	1,15
Material		82 972 835	8,39
ACCESS ENGINEERING P, Sri Lanka, LKR	8 654 837	12 802 897	1,29
AITKEN SPENCE ORD, Sri Lanka, LKR	500 000	3 032 826	0,31
HEMAS HOLDINGS PLC, Sri Lanka, LKR	2 203 227	11 182 131	1,13
JOHN KEELLS HLDG ORD, Sri Lanka, LKR	2 464 386	31 116 473	3,15
JOHN KEELLS WTS 2, Sri Lanka, LKR	45 513	101 412	0,01
JOHN KEELLS WTS, Sri Lanka, LKR	45 513	61 692	0,01
PAK ELEKTRON LTD, Pakistan, PKR	2 085 500	14 077 848	1,42
Industri		72 375 279	7,32
NISHAT CHUNIAN ORD, Pakistan, PKR	7 107 000	21 244 334	2,15
NISHAT MILLS ORD, Pakistan, PKR	2 500 000	23 241 066	2,35
SOUTHERN RUBBER INDU, Vietnam, VND	260 000	3 848 414	0,39
THAL LTD, Pakistan, PKR	804 500	18 687 944	1,89
Sällanköpsvaror		67 021 758	6,78
CARGILLS CEYLON ORD, Sri Lanka, LKR	105 000	903 999	0,09
CEYLON COLD STR ORD, Sri Lanka, LKR	11 000	251 842	0,03

CEYLON THEATRES ORD, Sri Lanka, LKR	399 174	3 211 863	0,32
GUINNESS GHANA BREWE, Ghana, GHS	439 732	2 461 863	0,25
GUINNESS NIGERIA ORD, Nigeria, NGN	460 648	3 105 892	0,31
MASAN GROUP ORD, Vietnam, VND	780 000	23 978 579	2,42
NATIONAL FOODS P ORD, Pakistan, PKR	314 200	8 687 123	0,88
SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	210 064	15 616 944	1,58
SOCIETE DES BRASSERI, Marocko, MAD	4 366	7 276 801	0,74
VINAMILK ORD, Vietnam, VND	260 000	11 841 274	1,2
Dagligvaror		77 336 179	7,82
ACTIVE FINE CHEMICAL, Bangladesh, BDT	4 748 400	29 521 787	2,99
DHG PHARMA ORD, Vietnam, VND	80 000	2 383 436	0,24
FEROZESONS LABORATORIES, Pakistan, PKR	152 150	7 844 304	0,79
RENATA ORD, Bangladesh, BDT	13 274	1 418 790	0,14
SEARLE ORD, Pakistan, PKR	1 000 000	26 021 124	2,63
SHIFA HOSPITAL LTD, Pakistan, PKR	67 000	1 363 445	0,14
SQUARE PHAR ORD, Bangladesh, BDT	328 900	9 180 769	0,93
Hälsovård		77 733 655	7,86
ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN	67 000 000	15 811 022	1,6
AN PHU REAL ESTATE, Vietnam, VND	16 946	64 315	0,01
BANCO MACRO ADR REP, Argentina, USD	70 000	26 490 081	2,68
BANK AL FALAH ORD, Pakistan, PKR	1 059 000	2 165 830	0,22
BBVA BANCO FRAN ADR, Argentina, USD	50 000	7 787 422	0,79
BBVA BANCO FRAN ADR, Argentina, USD	80 000	10 530 219	1,06
COOPERATIVE BAN ORD, Kenya, KES	2 404 100	4 313 376	0,44
CRESUD S.A.-SPONS ADR, Argentina, USD	71 200	7 684 009	0,78
DIAMOND BANK ORD, Nigeria, NGN	34 000 000	6 212 201	0,63
EQUITY BANK ORD, Kenya, KES	2 900 000	11 253 233	1,14
FBN HOLDINGS ORD, Nigeria, NGN	58 003 262	19 143 779	1,94
GUARANTY TRST BK GDR, Nigeria, USD	16 075	862 089	0,09
GUARANTY TRT BNK ORD, Nigeria, NGN	33 750 833	37 941 208	3,84
HABIB BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	250 000	4 370 187	0,44
HAGL ORD, Vietnam, VND	666 600	4 806 874	0,49
HATTON NATIONAL BANK, Sri Lanka, LKR	104 961	1 403 244	0,14
IGI INSURANCE, Pakistan, PKR	500 000	8 363 976	0,85
ISLAMI BANK ORD, Bangladesh, BDT	708 730	1 282 662	0,13
JSC HALYK BANK GDR, Kazakstan, USD	295 034	20 786 812	2,1
KENYA COMM BK ORD, Kenya, KES	2 000 000	9 012 600	0,91
M C B ORD, Pakistan, PKR	700 000	14 191 964	1,44
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	8 350 000	27 861 609	2,82
NATIONAL BANK OF PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	2 438 000	10 553 574	1,07
PRIME BANK ORD, Bangladesh, BDT	9 000 000	37 654 559	3,81
PXP VIETNAM EMERGING, Caymanöarna, USD	210 371	10 390 972	1,05
SAMPATH BANK ORD, Sri Lanka, LKR	307 865	4 954 332	0,5
TBC BANK JOINT STOCK, Georgien, USD	117 000	9 988 953	1,01
UNITED BANK FOR AFRICA ORD, Nigeria, NGN	115 000 000	23 883 637	2,42
WEST AF PROV INS ORD, Nigeria, NGN	1 771 156	36 858	0

VIETINBANK ORD, Vietnam, VND	510 000	3 716 338	0,38
VINGROUP JSC ORD, Vietnam, VND	2	33	0
ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN	43 000 000	34 450 955	3,48
Finans och fastighet		377 968 923	38,22
AVANCEON LTD, USA, PKR	1 500 000	4 080 971	0,41
FPT CORP, Vietnam, VND	976 235	18 377 222	1,86
NETSOL TECHNOLOG ORD, Pakistan, PKR	3 721 000	13 914 931	1,41
Informationsteknik		36 373 124	3,68
DIALOG AXIATA, Sri Lanka, LKR	736 855	483 436	0,05
KCELL GDR, Kazakstan, USD	200 350	14 423 630	1,46
MTN GROUP LTD, Sydafrika, ZAR	80 000	12 449 451	1,26
P T C L A ORD, Pakistan, PKR	2 960 000	4 933 527	0,5
Telecomoperatörer		32 290 044	3,27
KARACHI ELECTRIC ORD, Pakistan, PKR	21 000 000	14 390 214	1,46
Kraftförsörjning		14 390 214	1,46
Summa Kategori 1		961 595 573	97,24
Summa Överlåtbara värdepapper		961 595 573	97,24
Summa värdepapper		961 595 573	97,24
Övriga tillgångar och skulder		27 243 731	2,76
Fondförmögenhet		988 839 304	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 2 Förändring av fondförmögenhet

	<i>2015-01-01- 2015-06-30</i>	<i>2014-01-01- 2014-12-31</i>
Fondförmögenhet vid årets början	916 615 995	253 860 513
Andelsklass A SEK		
Andelsutgivning	229 773 614	599 313 456
Andelsinlösen	-195 488 524	-90 876 181
Tillfört vid fusion	10 337 744	3 487 074
Summa	44 622 834	511 924 349
Andelsklass C EUR		
Andelsutgivning	70 768 901	24 230 245
Andelsinlösen	-68 340 757	- 20 997 004
Tillfört vid fusion	11 603 752	0
Summa	14 031 896	3 233 241
Andelsklass D USD		
Andelsutgivning	880	0
Andelsinlösen	0	0
Summa	880	0
Periodens resultat enligt resultaträkning	13 567 699	147 597 892
Fondförmögenhet vid periodens slut	988 839 304	916 615 995