

Halvårsredogörelse för

Tundra Pakistan Fund

Perioden

2015-01-01 - 2015-06-30

VD har ordet

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 i Pakistan och ge andelsägarna maximal långsiktig avkastning på investerat kapital med hänsyn tagen till fondens risknivå. Fonden är öppen för insättningar i premiepensionssystemet PPM, fondnummer 7058006.

Fondens utveckling

Tundra Pakistan Fund steg med 6,60% under första halvåret 2015 medan fondens jämförelseindex, MSCI Pakistan TR Net (SEK) steg 6,48%. Fondens investeringar i dagligvaror samt hälsovård bidrog positivt till fondens relativavkastning medan fondens undervikt i kraftsektorn samt gödsel bidrog negativt.

Fondförmögenhetens utveckling

Förvalt kapital uppgick den 30 juni 2015 till 498 miljoner kronor, en minskning med -108 miljoner kronor jämfört med 606 miljoner kronor per 31 december 2014.

Utgivning av andelar var för andelsklass A 327 miljoner kronor, andelsklass C 26 240 kronor samt för andelsklass D 47 miljoner kronor.

Inlösen av fondandelar var för andelsklass A -514 miljoner kronor, andelsklass C -1 miljon kronor samt för andelsklass D 0 kronor.

Total förändring i förvalt kapital under perioden var således för andelsklass A -186 miljoner kronor, andelsklass C -1 miljon kronor och andelsklass D 47 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

Den pakistanska aktiemarknaden steg 6,48% under årets första sex månader. Efter en svag start, föranledd bl.a. av tvångsförsäljningar från en internationell hedgefond med stora aktieinnehav i Pakistan, steg aktiemarknaden. Förbättrade makroekonomiska utsikter med fallande inflation och lägre oljepriser inverkade positivt. Under april månad skrevs det s.k. "China Pakistan Economic Corridor" under. Det är ett avtal där Kina förbinder sig att investera USD 46 miljarder i infrastrukturinvesteringar. Avtalet sågs som en milstolpe i Pakistans strävan att öka andelen utländska direktinvesteringar och påverkade aktiemarknaden positivt. Därtill var indexleverantören MSCI:s beslut att utnämna Pakistan som kandidat för uppgradering till tillväxtmarknadsstatus i juni en positiv bidragande faktor.

Framtidsutsikter

Trots goda aktieval inom framförallt dagligvaror och hälsovård innebar vårt val att undervikta gödsel- och kraftsektorn att fonden utvecklades i linje med marknadens utveckling under en relativt stökig period. Skillnaden i månadsavkastningar var väsentlig vilket innebar större in- och utflöden under perioden. Efter halvårsskiftet tillkännagavs resultatet av den undersökning av valet 2013 som oppositionspartiet PTI krävde. Utfallet av undersökningen innebär att PTI för tillfället accepterar valutfallet vilket minskar den politiska oron som särskilt moment för aktiemarknaden. Samtidigt ser vi hur slagen på världens aktiemarknader ökar, en turbulens som under det andra halvåret under perioder kan komma att påverka även den pakistanska aktiemarknaden. Samtidigt innebär lägre internationella råvarupriser, primärt olja, och ökat investerarintresse fortsatt goda möjligheter till förbättrad ekonomisk tillväxt och stigande vinster bland de noterade bolagen.

Risker i Fonden.

Fonden har fortsatt en väsentlig undervikt i energisektorn, något som i det fall oljepriset plötsligt stiger kraftigt kan påverka den relativa avkastningen negativt. Fonden valutaskyddar ej sina

investeringar vilket kan komma att påverka avkastningen i svenska kronor i det fall den pakistanska rupeen försvagas.

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

Ekonomisk översikt

Huvudportfölj

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2015-06-30	497 912 779	-	1 717 627,87	-	-	-
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, %
2015-06-30	-	290,04	1 549 167,05	-	6,60	6,48
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, %
2015-06-30	-	31,40	600,39	-	8,50	8,75
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, %
2015-06-30	-	34,69	167 860,43	-	-0,26	0,16
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

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-06-30</i>	<i>2014-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		489 000 904	538 710 304
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1	489 000 904	538 710 304
Bankmedel och övriga likvida medel		11 665 815	82 286 913
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		3 225 816	2 193 659
Övriga tillgångar		0	143 541
Summa tillgångar		503 892 535	623 334 417
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		5 419 106	10 524 304
Övriga skulder		560 650	6 984 709
Summa skulder		5 979 756	17 509 013
Fondförmögenhet	1,2	497 912 779	605 825 404
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			
OIL & GAS DEV ORD, Pakistan, PKR	1 350 000	19 762 434	3,97
PAK OIL FIELDS ORD, Pakistan, PKR	432 600	14 241 014	2,86
PAK PETROLEUM, Pakistan, PKR	750 000	9 999 783	2,01
PAK STATE OIL ORD, Pakistan, PKR	605 328	19 025 377	3,82
Energi		63 028 608	12,66
AISHA STEEL MILLS PR, Pakistan, PKR	244 300	156 570	0,03
ENGRO CORPORATION ORD, Pakistan, PKR	950 800	22 904 286	4,6
ENGRO POLYMER ORD, Pakistan, PKR	8 000 000	6 373 948	1,28
FATIMA FETILZER COMPANY ORD, Pakistan, PKR	4 512 500	14 274 721	2,87
FAUJI BIN QASIM ORD, Pakistan, PKR	1 030 000	4 649 349	0,93
FAUJI CEMENT ORD, Pakistan, PKR	2 000 000	5 659 402	1,14
GHANI GLASS ORD, Pakistan, PKR	124 000	876 047	0,18
KOHAT CEMENT ORD, Pakistan, PKR	290 000	4 716 697	0,95
LUCKY CEMENT ORD, Pakistan, PKR	363 200	15 301 820	3,07
MAPLE LEAF CMNT ORD, Pakistan, PKR	1 000 000	6 393 480	1,28
PACKAGES ORD, Pakistan, PKR	300 000	14 332 839	2,88
PIONEER CEMENT ORD, Pakistan, PKR	1 009 500	6 975 502	1,4
Material		102 614 661	20,61
PAK ELEKTRON LTD, Pakistan, PKR	2 300 000	15 525 797	3,12
Industri		15 525 797	3,12
BATA PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	29 242	8 884 891	1,78
HASCOL PETROLEUM LTD, Pakistan, PKR	1 100 000	10 277 097	2,06
HUM NETWORK LTD, Pakistan, PKR	2 547 500	3 359 689	0,67
KOHINOOR TEXTILE MIL, Pakistan, PKR	1 425 500	7 483 937	1,5
NISHAT CHUNIAN ORD, Pakistan, PKR	4 795 200	14 333 872	2,88
NISHAT MILLS ORD, Pakistan, PKR	1 494 400	13 892 580	2,79
TARIQ GLASS ORD, Pakistan, PKR	200 000	952 023	0,19
THAL LTD, Pakistan, PKR	425 869	9 892 624	1,99
Sällanköpsvaror		69 076 713	13,87
ENGRO FOODS ORD, Pakistan, PKR	1 255 000	15 467 502	3,11
HABIB SUGAR ORD, Pakistan, PKR	2 235 000	7 610 358	1,53
NATIONAL FOODS P ORD, Pakistan, PKR	392 250	10 845 079	2,18
NOON PAKISTAN NVS, Pakistan, PKR	1 189 125	4 258 102	0,86
SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	137 326	10 209 329	2,05
Dagligvaror		48 390 370	9,72
FEROZESONS LABORATORIES, Pakistan, PKR	155 750	8 029 907	1,61
SEARLE ORD, Pakistan, PKR	698 066	18 164 462	3,65

SHIFA HOSPITAL LTD, Pakistan, PKR	240 000	4 883 981	0,98
Hälsovård		31 078 350	6,24
ALLIED BANK ORD, Pakistan, PKR	1 205 633	9 805 965	1,97
ASKARI BANK ORD, Pakistan, PKR	1 444 218	2 492 925	0,5
BANK AL FALAH ORD, Pakistan, PKR	6 360 000	13 007 250	2,61
EFU LIFE, Pakistan, PKR	500 000	7 955 228	1,6
HABIB BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	770 100	13 461 925	2,7
M C B ORD, Pakistan, PKR	1 030 130	20 885 097	4,19
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	6 650 555	22 191 038	4,46
NATIONAL BANK OF PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	2 100 000	9 090 445	1,83
UNITED BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	1 207 500	16 772 803	3,37
Finans och fastighet		115 662 676	23,23
AVANCEON LTD, USA, PKR	2 754 000	7 492 663	1,5
NETSOL TECHNOLOG ORD, Pakistan, PKR	2 037 650	7 619 930	1,53
Informationsteknik		15 112 592	3,04
P T C L A ORD, Pakistan, PKR	3 046 500	5 077 700	1,02
Telecomoperatörer		5 077 700	1,02
KARACHI ELECTRIC ORD, Pakistan, PKR	34 197 000	23 433 436	4,71
Kraftförsörjning		23 433 436	4,71
Summa Kategori 1		489 000 904	98,21
Summa Överlåtbara värdepapper		489 000 904	98,21
Summa värdepapper		489 000 904	98,21
Övriga tillgångar och skulder		8 911 875	1,79
Fondförmögenhet		497 912 779	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

	2015-01-01- 2015-06-30	2014-01-01- 2014-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	605 825 404	253 853 989
Andelsklass A SEK		
Andelsutgivning	327 447 983	641 805 278
Andelsinlösen	-513 736 993	-484 298 731
Summa	-186 289 010	157 506 547
Andelsklass C EUR		
Andelsutgivning	26 240	962 176
Andelsinlösen	-1 428 611	-105 193
Summa	-1 402 371	856 983
Andelsklass D USD		
Andelsutgivning	47 265 270	2 416 225
Andelsinlösen	0	-2 554 332
Summa	47 265 270	-138 107
Periodens resultat enligt resultaträkning	32 513 486	193 745 992
Fondförmögenhet vid periodens slut	497 912 779	605 825 404