

TUNDRA FONDER

MÅNADSBREV MARS 2015



Månadsbrev – Innehållsförteckning

Sammanfattning tillväxt- och gränsmarknader	3
Tundra Frontier Opportunities Fund	4
Tundra Nigeria & Sub-Sahara Fund	5
Tundra Pakistan Fund	6
Tundra Rysslandsfond	7
Tundra Vietnam Fund	8
Appendix I – Utveckling aktiemarknader	9
Appendix II – Utveckling råvaror	10
Appendix III – Utveckling valutor	11
Disclaimer	12

Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt pga fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschyren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida. Du kan också kontakta oss om du vill att vi ska skicka dessa handlingar kostnadsfritt till dig. Har du några frågor är du välkomna att ringa oss på telefonnummer 08-55 11 45 70.

Sammanfattning tillväxt- och gränsmarknader – mars 2015

Till skillnad från februari, som präglades av ökad riskaptit, blev mars en förhållandevis odramatisk månad på världens kapitalmarknader och rörelserna var i flera fall små sett över månaden som helhet. Aktier, räntor och råvaror föll medan USD steg. Inte heller det globala nyhetsflödet var källa till någon större spänning. Centralbanker globalt fortsatte idogt expandera sina balansräkningar med tillhörande sedvanlig spekulation om tidpunkten för FED:s första räntehöjning. Kina fastslog målnivån för landets BNP-tillväxt för det kommande året till 7,0%, den lägsta nivån på 15 år, men konstaterade i samma andetag att man kommer fortsätta med ekonomiska stimulansåtgärder.

Gränsmarknaderna uppvisade sin vana trogen en blandad utveckling under den gångna månaden. Sammantaget slutade MSCI Frontier Markets xGCC Net på i stort sett oförändrade +0,6% räknat i USD. Mätt i SEK steg dock gränsmarknaderna 4,1% tack vare en svag svensk krona. Tillgångsslaget gav därmed en bättre avkastning än såväl tillväxtmarknaderna (+2,0%) som de utvecklade marknaderna (+1,8%). Hittills i år har gränsmarknaderna stigit 8,1%. Den trogne läsaren av Tundras månadsbrev har kanske redan konstaterat att valutaeffekten för svenska investerare har varit omfattande under flera månaders tid. Faktum är att MSCI Frontier Markets xGCC Net under den senaste 12-månadersperioden stigit med 28% i SEK men fallit med 5% räknat i USD.

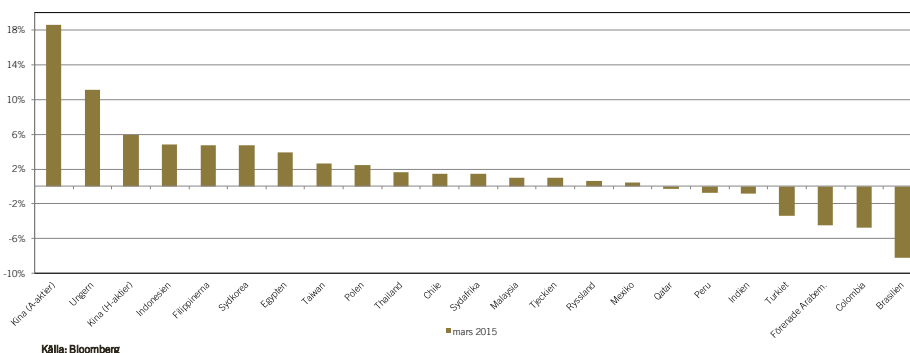
Bland de större marknaderna fortsatte Argentina sin tjurrusning (+13,4% under mars, +94,4% det senaste året) på förhoppningar om ett förbättrat politiskt styre i landet efter presidentvalet i oktober. Även i Nigeria stod den politiska utvecklingen högt på agendan då landet genomgick presidentval under slutet av mars. Sittande president Goodluck Jonathan, som styrt landet sedan valet 2011, tvangs erkänna sig besegrad av Muhammadu Buhari. Valet får betecknas inte bara som en seger för den unga demokratin i Nigeria utan är också symptomatiskt för tillgångsslaget gränsmarknader där allt fler länder kan betecknas som demokratier. Den politiska instabilitet som för 1-2 decennier sedan präglats många av de nya

utvecklingsländerna är nu förbytt i en förvisso omogen men ändå lovande demokratisk process med någorlunda fria och öppna val. Nigerianska aktiemarknader steg 15,1% under mars. Efter bottennoteringen under februari var förhoppningarna på Lagosbörsen minst sagt lågt ställda och värderingarna inom inte minst banksektorn tedde sig attraktiva. Det krävdes därför inte mycket för att vända den nedåtgående trenden till en mer positiva utveckling.

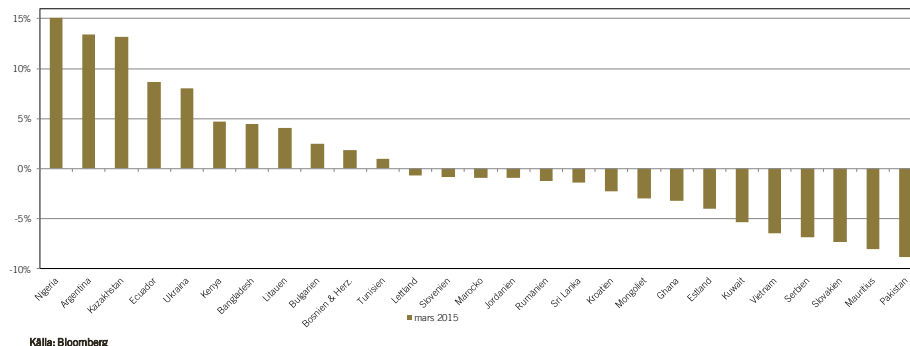
Såväl Pakistan som Vietnam genomled en mer utmanande månad och slutade mars på -8,8% respektive -6,4%. Den ekonomiska utvecklingen i båda länderna ser fortsatt mycket positiv ut och den gångna månadens utveckling ska nog primärt tillskrivas flödestekniska skäl. En del i det har den kollapsade amerikanska hedgefonden Everest. Everest, med nästan 25 års framgångrik historik, fick bevittna hur stora delar av sina tillgångar raderades när fondens omfattande investeringar i schweizerfrancen gick åt fel håll i samband med att schweiziska centralbanken oväntat beslutade att låta francen flyta fritt mot euron. Händelsen tvingade fonden att avyttra stora delar av sina investeringar på tillväxt- och gränsmarknaderna. Händelsen belyser ett av tillgångsslagets utmaningar – den begränsade likviditeten i aktiemarknaden. Då en stor enskild investerare på kort tid tvingas likvidera sina positioner sätts ofrånkomligt press på marknaden i högre utsträckning än vad som hade varit fallet på en mer etablerad och därmed likvid marknad. I Pakistans fall sammanföll Everests likvidering olyckligtvis med att flera lokala fonder också deltog aktivt på säljsidan.

Även de traditionella tillväxtmarknaderna uppvisade en blandad utveckling under mars. Medan Ryssland slutade månaden med en uppgång på 0,7%, föll Indien 0,8% och Brasilien 8,2%. Kina, mätt som kinesiska bolag noterade i Hong Kong, steg 5,9%. Den lokala A-aktiemarknaden (börserna i Shanghai och Shenzhen) steg 18,6% under mars och 151,5% det senaste året. Som vi tidigare påtalat höjs nu allt fler röster för att en börsbubbla är under konstruktion bland inhemska kinesiska investerare.

Tillväxtmarknader (SEK, återinvesterad utdelning)



Gränsmarknader (SEK, återinvesterad utdelning)



Månadsbrev Tundra Frontier Opportunities Fund (klass A, SEK) – mars 2015

Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Frontier Opportunities	157,66	0,5%	4,5%	27,9%	57,7%
Jmf-index (MSCI FM xGCC Net (SEK))	5 640,17	4,1%	8,1%	27,6%	40,0%

Fondfakta	Risk och kostnader*
Startdatum	2013-04-02
Startkurs	100,00
Kursnotering	Dagligen
Förvaltare	Tundra Fonder AB
Jämförelseindex	MSCI FM xGCC Net (SEK)
Bankkonto	SEB 5851-1078355
ISIN kod	SE0004211282
PPM nr	861229
Bloomberg	TUNDFRO SS
Förvaltad kapital	1088,5 MSEK
	Aktiv risk (Tracking error)
	Standardavvikelse
	Standardavvikelse, jmf-index
	Beta
	Information ratio
	Riskenivå
	Förvaltningsavgift

*Risknyckeltal beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används veckodata sedan lansering.

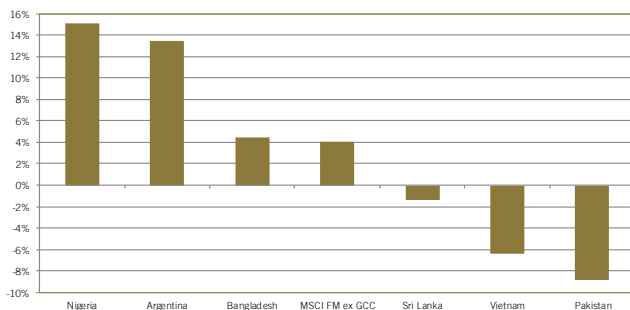
Bästa aktierna i mars	Sämsta aktierna i mars
Avkastning (SEK)	Avkastning (SEK)
Zenith Bank Plc	Kumba Iron Ore L
Unilever Nigeria	Access Engineer.
Guaranty Trust	Pak Elektron
United Bank Afr	Avanceon Ltd
Bvba Banco Franc.	Petrovietnam Drill.

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Fem största innehaven

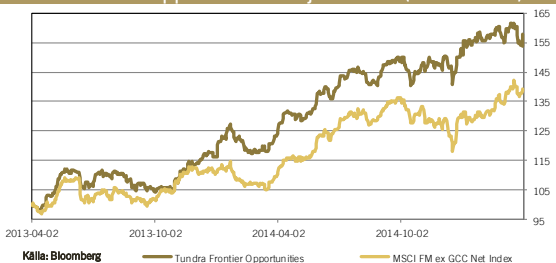
Bolag	Vikt i portfölj	Land	P/E 2014E	P/E 2015E	Direktavkastning	Förändring 1 månad
Guaranty Trust	3,8%	Nigeria	8,6	8,4	5,8%	25,2%
Banco Macro Sa-B	3,3%	Argentina	19,6	11,3	1,4%	19,2%
Brac Bank Ltd	3,1%	Banglad.	28,1	17,2	5,6%	-3,2%
Zenith Bank Plc	3,0%	Nigeria	7,2	6,8	7,2%	36,8%
John Keells Hldg	3,0%	Sri Lanka	16,4	16,5	1,7%	0,6%

Större gränsmarknader (SEK, återinvesterad utdelning)



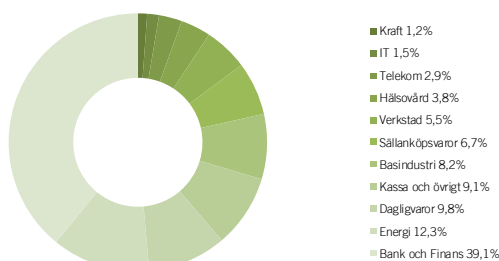
Källa: Bloomberg

Tundra Frontier Opportunities vs jmf-index (sedan start)



Källa: Bloomberg

Tundra Frontier Opportunities: Sektorfördelning



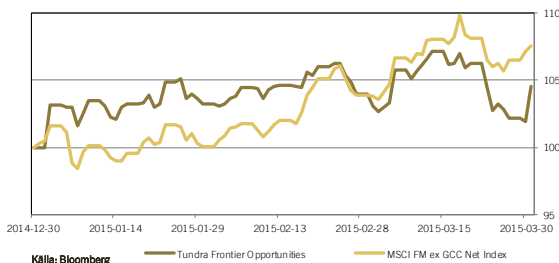
Marknaden

MSCI Frontier Markets xGCC Net (SEK) steg 4,1% under månaden, jämfört med MSCI Emerging Markets Net (SEK) som steg 2,0%. En stark utveckling i framförallt Nigeria (+15%) och Argentina (+13%) var anledningen. Mycket diskussioner under månaden om den amerikanska hedgefonden Everest som efter misslyckade spekulationer mot den schweiziska francen ryktesvis tvingats avyttra USD 300-400 m på en del av de mindre frontiermarknaderna. Det skapade en generell oro på våra marknader där lokala investerare tenderar att noggrant följa utlänningars agerande. Fortsatt politiskt oroligt i Sri Lanka där nya presidenten Sirisena fortsatte rannsaka tidigare politiska beslut men även stökigt i Bangladesh där konfrontation mellan sittande regering och oppositionen inneburit strejker. I största marknaden Nigeria var tonläget bättre efter att man övergivit den duala växelkursen under februari och de bankrapporter som kom in, inklusive vägledning för de kommande kvartalen, var något mindre dåliga än vad marknaden befarat. På månadens sista dag kungjordes resultatet från presidentvalet där oppositionens kandidat Buhari vann mot sittande Jonathan. Givet att valresultatet var tydligt (slipper en andra omgång) och förutsatt att det lugn som hittills präglade valet förblir så kommer marknaden se det som att ett flitigt diskuterat osäkerhetsmoment de senaste tolv månaderna nu är borta.

Fonden

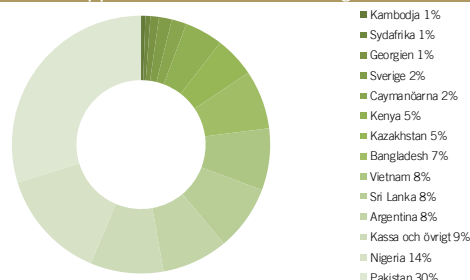
Fonden hade en mycket tuff månad och steg endast 0,5%, jämfört med marknaden som steg 4,1%. Vår övervikt i Pakistan var den viktigaste anledningen då utländska säljflöden skrämd upp lokala aktörer. Vår undervikt i Argentina kostade tillika en del relativavkastning. Marknaden fortsätter att drivas på förhoppningar om politiskt skifte i höstens presidentval. Vi ser marknaden stå inför ett binominalt scenario och har valt att istället fokusera på bolag som har större möjligheter att påverka sitt eget öde. Det var även en månad där våra aktieval fungerade dåligt. Då utvecklingen i Pakistans ekonomi och i företagen har förbättrats väsentligt de senaste månaderna, i kombination med mycket attraktiva värderingar ökade vi något i Pakistan under den sista veckan av månaden. Vi ökade även i den nigerianska banksektorn men minskade samtidigt i nigerianska konsumentaktier. Vi köpte även vietnamesiska Petro Vietnam Drilling som efter kursnedgång om 40% nu i våra ögon åter är attraktivt värderad.

Tundra Frontier Opportunities vs jmf-index (hittills i år)



Källa: Bloomberg

Tundra Frontier Opportunities: Landfördelning



Mer information om våra fonder finns i informationsbroschyren eller faktabladet för respektive fond. Kontakta oss om du vill att vi ska skicka dessa handlingar till dig.

Månadsbrev Tundra Nigeria & Sub-Sahara Fund (klass A, SEK) – mars 2015

Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Nigeria & Sub-Sahara Fund	89,69	8,9%	2,4%	8,1%	-10,3%
Jmf-index (S&P Africa Frontier Total Return Index (SEK))	13 942,49	8,5%	3,4%	16,8%	6,8%

Fondfakta	Risk och kostnader*
Startdatum	2013-05-20
Startkurs	100,00
Kursnotering	Dagligen
Förvaltare	Tundra Fonder AB
Jämförelseindex	S&P Africa Frontier TR Index(SEK)
Bankkonto	SEB 5851-1101667
ISIN kod	SE0005188091
PPM nr	878223
Bloomberg	TUNDNIG SS
Förvalt kapital	31,5 MSEK
	Aktiv risk (Tracking error)
	Standardavvikelse
	Standardavvikelse, jmf-index
	Beta
	Information ratio
	Riskenivå
	Förvaltningsavgift/år

* Riskmätningar beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används veckodata sedan lansering.

Bästa aktierna i mars

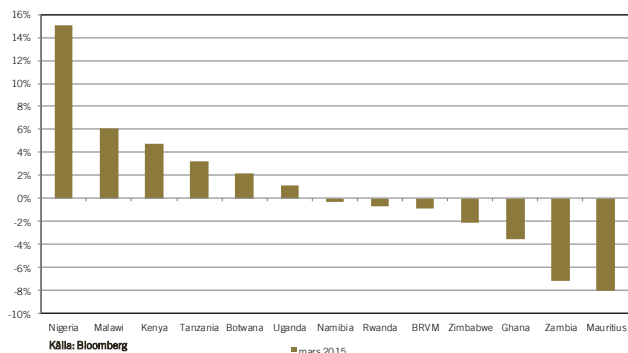
	Avkastning (SEK)		Avkastning (SEK)
Zenith Bank Plc	36,8%	Uac Of Nigeria	-15,8%
Unilever Nigeria	29,5%	Seplat Petrol	-11,1%
Guaranty Trust	25,2%	Mcb Group Ltd	-8,4%
Transnational Co	23,0%	Arm Cement Ltd	-7,6%
United Bank Afr	22,8%	Sbm Holdings Ltd	-7,3%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

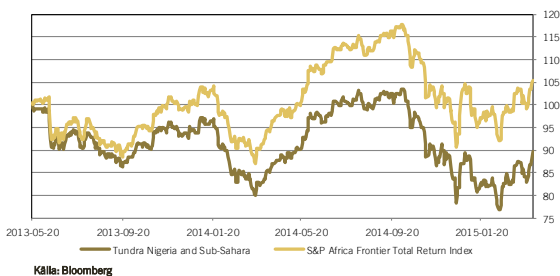
Fem största innehaven

Bolag	Vikt i portfölj	Land	P/E 2014E	P/E 2015E	Direktavkastning	Förändring 1 månad (SEK)
Zenith Bank Plc	9,7%	Nigeria	7,2	6,8	7,2%	36,8%
Guaranty Trust	9,4%	Nigeria	8,6	8,4	5,8%	25,2%
East African Brew.	6,0%	Kenya	35,3	33,4	1,7%	3,4%
Global X Msci Nig.	4,6%	USA	-	-	2,8%	13,3%
United Bank Afr	4,0%	Nigeria	2,7	2,8	2,1%	22,8%

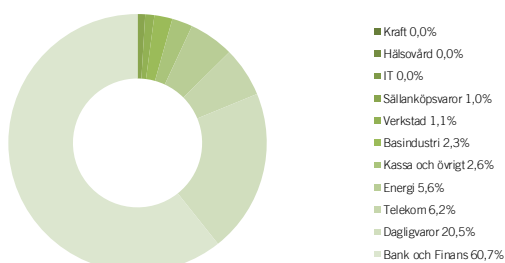
Afrikanska marknadens utveckling (SEK, återinvesterad utdelning)



Tundra Nigeria & Sub-Sahara Fund vs jmf-index (sedan start)



Tundra Nigeria & Sub-Sahara Fund: Sektorfördelning



Marknaden

S&P Africa Frontier Total Return Index steg 8,5% i mars, bättre än andra gränsmarknader (MSCI Frontier Markets xGCC Net +4,1%). Nigeria var bästa marknad i Afrika och steg 15,1% men är fortfarande ner 1% hittills i år. Kenya steg 4,7%, och är upp 18,2% i år. (alla förändringar i SEK)

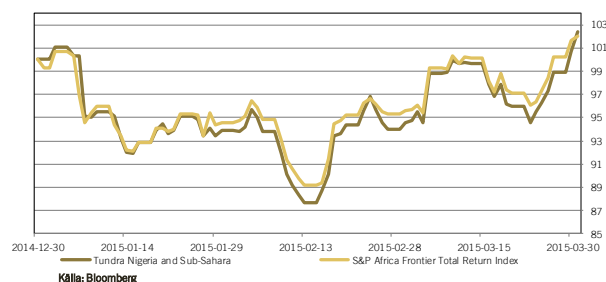
Den 28 mars hölls det uppskjutna presidentvalet i Nigeria med vissa problem såsom verifieringsapparater som inte fungerade, valsedlar som inte anlant i tid, förlängd röstning till söndagen i några områden m.m. Muhammadu Buhari från APC, som utmanat Goodluck Jonathan (PDP) vid de senaste tre valen, lyckades vid sitt fjärde försök få 52,4% av rösterna och därmed säkra presidentposten. Buhari har under valkampanjen tryckt på sin militära bakgrund och förmåga att hantera Boko Haram samt sin nolltolerans mot korruption. Buhari har utlovat en hel del förändringar vilka kan bli svåra att genomföra på kort tid mot bakgrund av de klart försämrade statsfinanserna och en övervärderad valuta, något som minskar manöverutrymmet.

Under månaden gladdes aktiemarknaden också av ett bud från Unilever NV på Unilever Nigeria att öka ägandet från 50% till 75% till en premie på 35% mot senaste handelskurs.

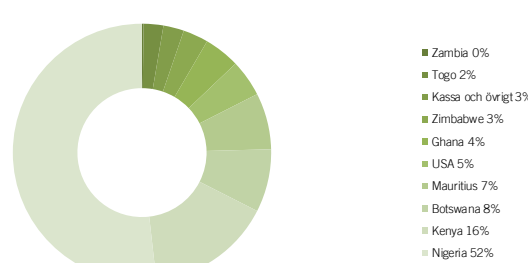
Fonden

I mars steg fonden 8,9%, fondens näst bästa månad sedan lansering och något bättre än jämförelseindex som steg 8,5%. Våra ökningarna i nigerianska banker i februari betalade sig än mer i mars och exempelvis Guaranty och Zenith Bank steg 25% respektive 37%, vilket också gav de största relativa bidragen i portföljen. Vår övervikt i Unilever Nigeria betalade sig också bra under månaden tack vare moderbolagets bud. I slutet av månaden avyttrades hela positionen i en av marknadens största aktier, Nigerian Breweries, som tidigare varit ca. 6% av portföljen. Vi tror att bolaget får svårt att kompensera för de ökade råvarupriserna (p.g.a. devalveringen) och att risken är markant att de i dagsläget låga skatterna på alkohol kommer att höjas för att kompensera för statens minskade skatteintäkter p.g.a. oljeprisfallet. Vi ser att konsumenternas köpkraft redan har försämrats, och vi tror att det blir värre framöver. Aktien avslutade dock månaden starkt och blev fondens största negativa bidrag till relativaavkastningen.

Tundra Nigeria & Sub-Sahara Fund vs jmf-index (hittills i år)



Tundra Nigeria & Sub-Sahara Fund: Landfördelning



Månadsbrev Tundra Pakistan Fund (klass A, SEK) – mars 2015

Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Pakistan Fund	269,33	-7,7%	0,0%	35,5%	169,3%
Jmf-index (MSCI Pakistan Net (SEK))	6 121,08	-8,8%	1,4%	26,3%	110,0%

Fondfakta	Risk och kostnader*
Startdatum	2011-10-14
Startkurs	100,00
Kursnotering	Dagligen
Förvaltare	Tundra Fonder AB
Jämförelseindex	MSCI Pakistan Net (SEK)
Bankkonto	SEB 5851-1076190
ISIN kod	SE0004211308
PPM nr	705806
Bloomberg	TUNDPK SS
Förvalt kapital	517,5 MSEK
	Aktiv risk (Tracking error)
	Standardavvikelse
	Standardavvikelse, jmf-index
	Beta
	Information ratio
	Riskenivå
	Förvaltningsavgift/år

* Risknyckeltal beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används veckodata sedan lansering.

Bästa aktierna i mars

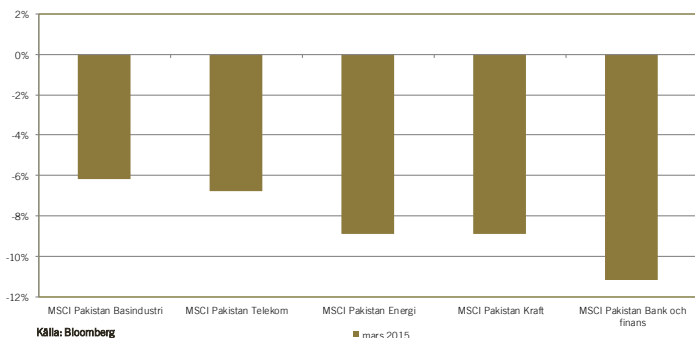
Avgkastning (SEK)	Avgkastning (SEK)
Fatima Fertilize	6,6%
Natl Foods	4,8%
Fauji Cement Co	0,5%
Pioneer Cement	-2,1%
Noon Pakistan	-2,9%
Pak Elektron	-24,2%
Avanceon Ltd	-23,2%
Netsol Technolog	-20,0%
Shezan Intl	-19,9%
Bata Pakistan	-16,6%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

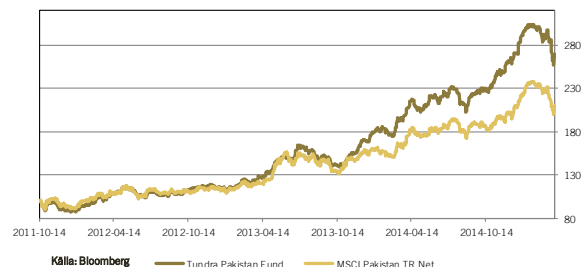
Fem största innehaven

Bolag	Vikt i portfölj	Land	P/E 2014E	P/E 2015E	Direktavkastning	Förändring 1 månad (SEK)
OGDC	6,4%	Pakistan	7,3	6,2	5,5%	-10,3%
Meezan Bank Ltd	4,8%	Pakistan	11,4	9,8	5,6%	-3,8%
K-Electric Ltd	4,7%	Pakistan	-	20,4	7,3%	-8,9%
Mcb Bank Ltd	4,6%	Pakistan	12,4	11,2	5,4%	-15,0%
Natl Bk Pakistan	4,2%	Pakistan	9,5	6,9	9,9%	-15,1%

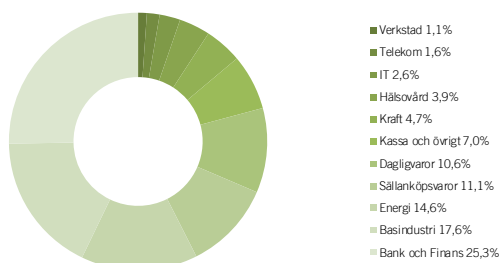
Pakistanska sektorindex (SEK, återinvesterad utdelning)



Tundra Pakistan Fund vs jmf-index (sedan start)



Tundra Pakistan Fund: Sektorfördelning



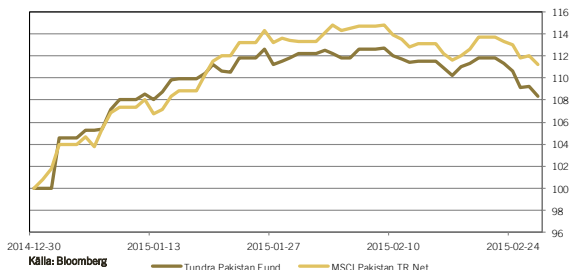
Marknaden

MSCI Pakistan Net (SEK) föll 8,8% under mars, jämfört med MSCI Emerging Markets Net (SEK) som steg 2,0%. Den genomsnittliga omsättningen sjönk till USD 85m, jämfört med USD 139 m i februari. Utlänningar förblev säljare med USD 71m. En bidragande faktor till detta var en internationell hedgefond som tvingades stänga ned och som ryktesvis hade stora positioner på flera frontiermarknader. Säljflödena skapade oro bland lokala investerare och innebar uttag ur lokala aktiefonder vilket förstärkte nedgången. På makrosidan fortsatte det positiva nyhetsflödet t.ex.: 1) Erhållande av koalitionsstöd (Försvar) om USD 717m 2) Positiv bytesbalans om USD 877m för februari (mycket beroende på koalitionsstödet) 3) IMF:s godkännande av den 7:e utbetalningen på USD 502m samt 4) Import av LNG (flytande naturgas) inleddes, kvantiteter som kan innebära att upp till 20% av energiunderskottet på gas elimineras. Därutöver fortsatte inflationen falla till 3,2% på årsbasis vilket innebär att den genomsnittliga inflationen för de första 8 månaderna av det fiskala året (juli-juni) kommit ned till 5,4%. Efter den stora nedgången värderas marknaden till P/E 7,4x, jämfört med MSCI Emerging Markets 9x.

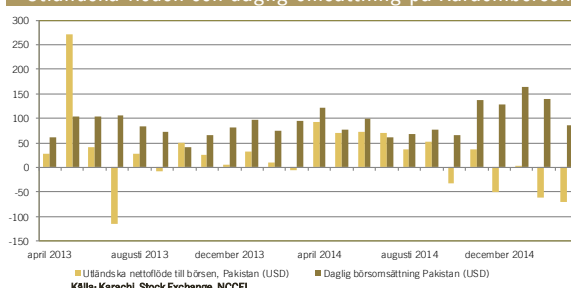
Fonden

Fonden tappade under månaden 7,7%, jämfört med marknaden som föll 8,8%. Våra undervikter i energi och finans var den huvudsakliga anledningen under en månad som präglades av rykten och medföljande flöden. Även fonden fick arbeta med en hel del utflöden under månaden vilket kunde hanteras på ett tillfredsställande sätt, trots sämre likviditet än vanligt. Mot slutet av månaden valde vi att öka våra positioner i MCB Bank samt gjorde vårt första köp i Pak Elektron, ett bolag som har en stark ställning som leverantör till kraftindustrin i Pakistan, t.ex. transformatorer och elmätare, men bolaget har även verksamhet inom konsumentprodukter där man är stora inom bl.a. vitvaror samt luftkonditionering. Vi ser en period framför oss med stora nationella investeringar för att bygga ut kraftgenerering men även underhållsinvesteringar av existerande anläggningar samt av distributionsnätet.

Tundra Pakistan Fund vs jmf-index (hittills i år)



Utländska flöden och daglig omsättning på Karachibörsen



Månadsbrev Tundra Rysslandsfond (klass A, SEK) – mars 2015

Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Rysslandsfond	86,33	1,7%	25,4%	5,6%	-13,7%
Jmf-index (MSCI Russia Net (SEK))	3 585,28	0,7%	24,2%	2,7%	-7,1%

Fondfakta	Risk och kostnader*
Startdatum	2011-10-14
Startkurs	100,00
Kursnotering	Dagligen
Förvaltare	Tundra Fonder AB
Jämförelseindex	MSCI Russia Net (SEK)
Bankkonto	SEB 5851-1076212
ISIN kod	SE0004211274
PPM nr	741637
Bloomberg	TUNDRYS SS
Förvaltad kapital	17,2 MSEK
	Aktiv risk (Tracking error)
	Standardavvikelse
	Standardavvikelse, jmf-index
	Beta
	Information ratio
	Riskenivå
	Förvaltningsavgift/år

*Riskniveåer beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används veckodata sedan lansering.

Bästa aktierna i mars

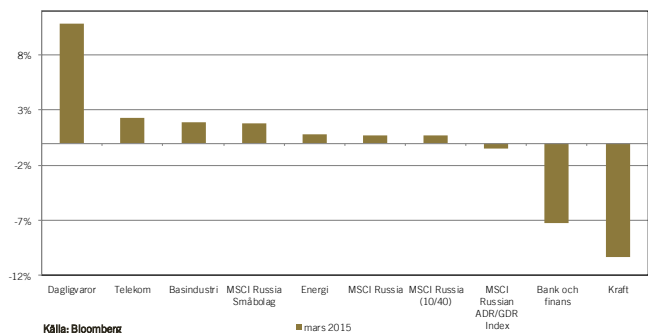
	Avkastning (SEK)		Avkastning (SEK)
Surgutnefteg-Prf	26,3%	United Co Rusal	-11,5%
Lsr Group	24,0%	Sberbank	-9,1%
X 5 Retail-Gdr	23,9%	Novatek Oao	-5,8%
Eurasia Dril-Gdr	12,1%	Et-Gdr Reg S	-4,1%
Dixy Group	11,8%	Trmk Oao	-3,3%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

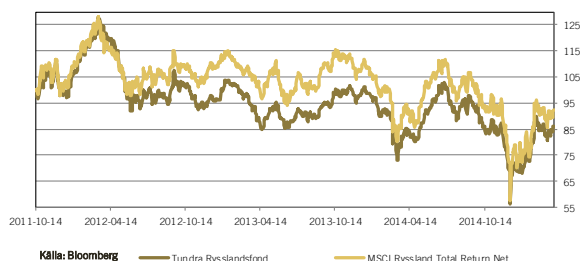
Fem största innehaven

Bolag	Vikt i portfölj	Land	P/E 2014E	P/E 2015E	Direktavkastning	Förändring 1 månad (SEK)
Gazprom	9,2%	Ryssland	2,6	3,3	5,0%	-0,3%
Sberbank	8,2%	Ryssland	3,8	5,0	4,9%	-9,1%
Norilsk Nickel	7,1%	Ryssland	16,8	8,7	9,9%	2,1%
Surgutnefteg-Prf	6,8%	Ryssland	4,4	2,1	5,0%	26,3%
Lukoil Oao	6,0%	Ryssland	3,4	5,0	4,4%	-0,4%

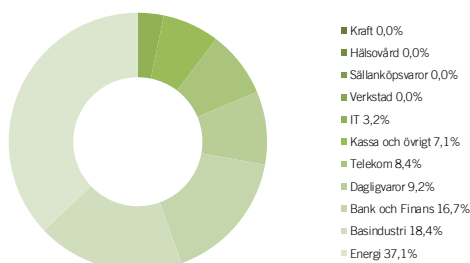
Ryska sektorer och index (SEK, återinvesterad utdelning)



Tundra Rysslandsfond vs jmf-index (sedan start)



Tundra Rysslandsfond: Sektörfördelning



Mer information om våra fonder finns i informationsbroschyren eller faktabladet för respektive fond. Kontakta oss om du vill att vi ska skicka dessa handlingar till dig.

Marknaden

MSCI Russia Net, steg 0,7% (SEK), jämfört med övriga tillväxtmarknader (MSCI Emerging Markets Net) som steg 2,0%. Bästa sektor under månaden var Dagligvaror som steg 10,8%. Sämsta sektor var Kraft som föll 10,2% och därefter Bank & Finans som föll 7,2%. Småbolagsindex steg 1,8% under månaden.

Det var en mycket ovanlig månad då Brentoljan föll 11% och Rubeln samtidigt stärktes nästan 10% jämfört med SEK. Den viktigaste förklaringen är att förtroendet för ryska rubeln och banksystemet har ökat. Den ryska allmänheten var nära panik i mitten av december förra året och sålde mycket stora belopp i rubel till USD/Euro. Under mars var det tydligt så att en del av dessa flöden gick från USD/Euro till rubel.

Med tanke på det svaga oljepriset var det även anmärkningsvärt hur väl den ryska aktiemarknaden klarade sig under mars. Typiskt innebär ett 10% fall i oljepriset i storleksordningen lika mycket för ryska börsen. Det finns ett par faktorer som motverkat ett fall i ryska marknaden.

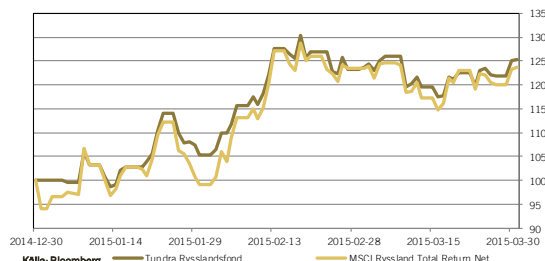
Den starka rubeln är en given faktor. Utöver det är det tydligt så att utländska investerare har varit aktiva som köpare. Flera av våra motparter vittnar om investerare som inte har haft någon exponering mot ryska aktiemarknaden eller begränsad som varit köpare även under mars. Ett exempel på att förtroendet för Ryssland som investeringsland har ökat är kostnaden för kreditförsäkring har minskat. I början på året var försäkringskostnaden 6% för en fem årig CDS och var vi slutet av mars nere på 4%.

Situationen i Ukraina har varit relativt stabil under månaden och inte påverkat marknaden. Det har dock kommit rapporter om stridigheter med dödlig utgång även under mars.

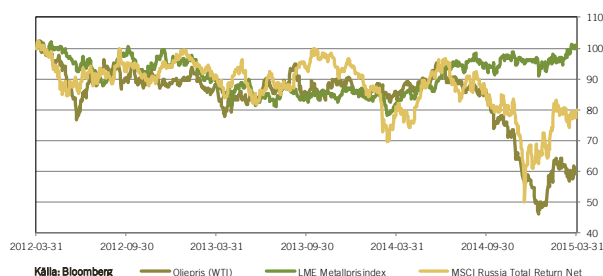
Fonden

Tundra Ryssland steg 1,7% under mars medan marknaden mätt som MSCI Russia Net steg 0,7% (SEK). Bank & Finans gav det största bidraget till överavkastningen under mars. Rätt aktieval via LSR och Halyk samt att vi inte äger VTB förklarande bidraget. Även Energisektorn gav ett positivt bidrag med 0,5% bara i övervikten i Surgutneftegaz preferensaktie. Övervikten till råvaror hade det största negativa bidraget till meravkastningen då de bolagen generellt drabbats av den starka rubeln.

Tundra Rysslandsfond vs jmf-index (hittills i år)



MSCI Russia, oljepriset och LME:s metallindex (USD)



Månadsbrev Tundra Vietnam Fund (klass A, SEK) – mars 2015

Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Vietnam Fund	131,24	-2,7%	11,6%	-	31,2%
Jmf-index (FTSE Vietnam Index Net (SEK))	2 252,73	-6,4%	2,8%	-	22,8%

Fondfakta		Risk och kostnader*	
Startdatum	2014-05-06	Aktiv risk (Tracking error)	6,2%
Startkurs	100,00	Standardavvikelse	19,5%
Kursnotering	Dagligen	Standardavvikelse, jmf-index	21,2%
Förvaltare	Tundra Fonder AB	Beta	0,88
Jämförelseindex	FTSE Vietnam Index TR (SEK)	Information ratio	1,51
Bankkonto	SEB 5851-1103805	Riskenivå	7 av 7 (se KIID för mer info)
ISIN kod	SE0005797099	Förvaltningsavgift/år	2,5%
PPM nr	762823		
Bloomberg	TUNDVIE SS		
Förvalt kapital	159,7 MSEK		

*Risknyckeltal beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används vecko data sedan lansering.

Bästa aktierna i mars

	Avkastning (SEK)
Petrovietnam Nho	12,4%
Petrolimex Petro	10,4%
Hatien 1 Cement	9,0%
Bim Son Cement	5,4%
Fecon Foundation	5,1%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

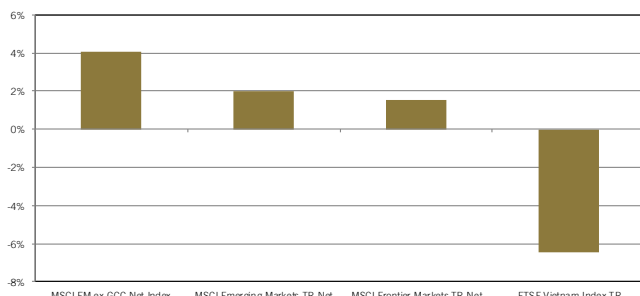
Fem största innehaven

Bolag	Vikt i portfölj	Land	P/E 2014E	P/E 2015E	Direktavkastning	Förändring 1 månad (SEK)
Masan Group Corp	8,2%	Vietnam	42,2	54,5	-	-7,5%
Vingroup Jsc	7,7%	Vietnam	4,6	15,1	3,1%	-2,5%
Fpt Corp	6,5%	Vietnam	10,2	10,1	4,6%	1,9%
Hagl Jsc	5,0%	Vietnam	35,8	12,1	-	-7,7%
Hoa Phat Grp Jsc	4,9%	Vietnam	11,6	6,6	3,0%	-3,8%

Sämsta aktierna i mars

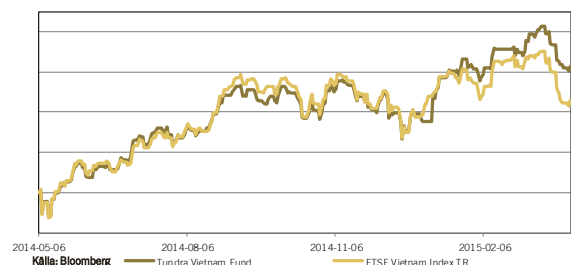
	Avkastning (SEK)
Petrovietnam Drill	-20,7%
Hoa Sen Group	-9,8%
Vietnam Js Comm	-8,4%
Vndirect Securit	-8,3%
Hagl Jsc	-7,7%

Diverse gränsmarknadsindex (SEK, återinvesterad utdelning)

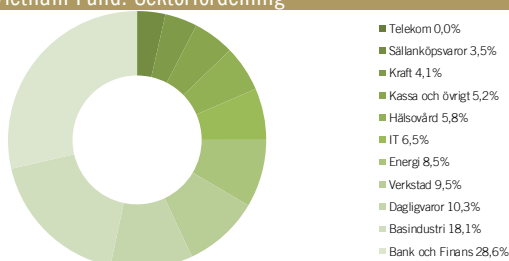


Källa: Bloomberg

Tundra Vietnam Fund vs jmf-index (sedan start)



Tundra Vietnam Fund: Sektorfördelning



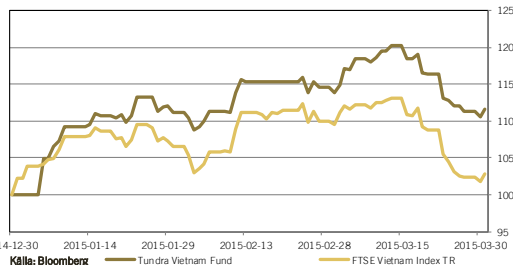
Marknaden

FTSE Vietnam Net (SEK) föll 6,4% under mars månad, jämfört med MSCI Emerging Markets Net (SEK) som steg 2,0%. På samma sätt som på flera andra frontiermarknader var dagsomsättningen låg (USD 120 m/dag) och utländska investerare nettosålde aktier om USD 44 m. Utlänningars försäljningar noterades främst genom s.k. indexfonder samt delvis (ryktesvägen) genom den internationella hedgefonden (läs mer om detta i inledningstexten). Centralbankens restriktioner kring belåning innebär att lokala investerare förblev passiva. På makrosidan fortsatte nyhetsflödet vara positivt: 1) Tillväxten första kvartalet kom in på 6,0% jämfört med 5,1% föregående år 2) Industriproduktionen steg 8,4%, lett av tillverkningssektorn som ökade 9,5% på årsbasis. Gruv- och byggindustrin uppvisade tillväxt om 6,7% respektive 7,4%. Privatkonsumtionen ökade 10% på årsbasis under första kvartalet, jämfört med 5,1% motsvarande period 2014. Den vietnamesiska dongen försvagades dock något under mars till följd av bytesbalansunderskottet om USD 1,7 mdr. Merparten av underskottet härrör sig från maskininvesteringar, något som kan innebära kompensation i form av ökad export senare under året.

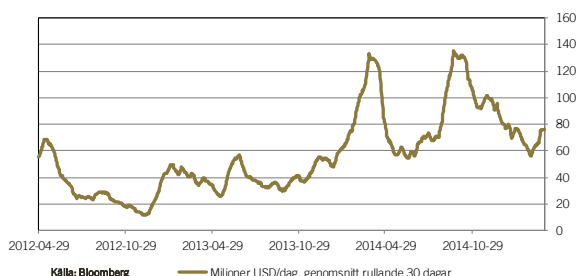
Fonden

Fonden föll 2,7%, vilket var signifikant bättre än marknaden som föll 6,4%. Vår undervikt i finansiella sektorn samt inom energisektorn bidrog positivt till relativavkastningen. Därutöver gav våra off benchmark-positioner inom basindustri samt vår naturliga undervikt inom konsumentsektorn ett tydligt bidrag till relativavkastningen. I avsaknad av väsentliga marknadsnyheter låg fokus huvudsakligen på de utländska utflödena, vilket framförallt drabbade de större indexaktierna. Den senaste tidens svaga marknad innebär att värderingarna även i de största bolagen nu börjar te sig attraktiva. Inga större förändringar i fonden genomfördes under månaden.

Tundra Vietnam Fund vs jmf-index (hittills i år)



Daglig omsättning på Ho Chi Minh-börsen



Appendix I – Utveckling aktiemarknader

	Avkastning i SEK (%)			
	mars	3 månader	Hittills i år	12 månader
Tillväxtmarknader				
MSCI Emerging Markets TR Net	2,0	14,3	14,3	35,2
Brasilien	-8,2	-4,5	-4,5	-3,4
Chile	15	11,2	11,2	19,0
Colombia	-4,7	-9,2	-9,2	-15,9
Filippinerna	4,8	22,7	22,7	69,5
Indien	-0,8	18,9	18,9	61,8
Indonesien	4,9	14,8	14,8	42,5
Kina (A-aktier)	18,6	30,9	30,9	151,5
Kina (H-aktier)	5,9	21,8	21,8	66,5
Malaysia	10	9,5	9,5	17,9
Egypten	3,9	11,6	11,6	11,6
Mexiko	0,4	9,9	9,9	26,5
Peru	-0,7	4,4	4,4	34,1
Polen	2,4	7,5	7,5	9,0
Ryssland	0,7	24,2	24,2	2,7
Sydafrika	14	14,9	14,9	38,7
Sydkorea	4,8	15,4	15,4	27,3
Taiwan	2,7	15,9	15,9	51,3
Thailand	17	14,3	14,3	49,7
Tjeckien	10	7,7	7,7	13,6
Turkiet	-3,4	-5,0	-5,0	31,4
Ungern	11,2	26,3	26,3	22,8
Förenade Arabem.	-4,4	6,9	6,9	15,1
Qatar	-0,2	7,6	7,6	33,3
Latinamerika	-4,3	1,2	1,2	6,8
Asien	3,9	17,6	17,6	48,6
EMEA	0,4	12,4	12,4	19,1
Gränsmarknader				
MSCI Frontier Markets TR Net	15	8,2	8,2	28,9
MSCI Frontier Markets xGCC Net	4,1	8,1	8,1	27,6
Argentina	13,4	39,6	39,6	94,4
Bangladesh	4,5	9,6	9,6	66,1
Bosnien & Herz.	19	-0,5	-0,5	5,6
Bulgarien	2,5	-8,8	-8,8	-18,9
Ecuador	8,7	15,4	15,4	44,6
Marocko	-0,9	6,5	6,5	18,5
Estland	-4,0	16,8	16,8	7,7
Tunisien	10	9,7	9,7	27,5
Ghana	-3,2	-8,4	-8,4	-12,9
Kazakhstan	13,2	2,2	2,2	22,3
Kenya	4,7	18,2	18,2	72,2
Kroatien	-2,3	2,9	2,9	13,4
Kuwait	-5,4	6,9	6,9	7,9
Lettland	-0,6	30,6	30,6	4,9
Litauen	4,1	9,2	9,2	14,1
Mauritius	-8,1	-4,9	-4,9	5,1
Mongoliet	-2,9	-6,5	-6,5	-3,9
Nigeria	15,1	-10	-10	4,5
Pakistan	-8,8	14	14	26,3
Jordanien	-0,9	4,5	4,5	6,4
Rumänien	-12	3,7	3,7	23,6
Serbien	-6,9	-12,0	-12,0	-15,1
Slovakien	-7,3	38,1	38,1	14,7
Slovenien	-0,8	1,2	1,2	12,5
Sri Lanka	-14	-4,9	-4,9	35,0
Ukraina	8,0	-8,4	-8,4	4,3
Vietnam	-6,4	2,8	2,8	9,8
Utvecklade marknader				
MSCI World TR (net)	18	13,5	13,5	42,4
Hong Kong	4,4	18,6	18,6	54,5
Nasdaq	2,1	14,5	14,5	57,2
Nikkei 225	5,0	22,5	22,5	51,4
OMX Stockholm 30	-0,3	15,3	15,3	28,7
S&P 500	1,6	11,0	11,0	48,4
Singapore	3,7	9,1	9,1	36,8
STOXX Europe 600	0,7	15,4	15,4	27,2
Sektorer (tillväxtmarknader)				
Bank och finans	17	11,8	11,8	42,1
Verkstad	1,6	13,8	13,8	32,6
Dagligvaror	17	14,2	14,2	31,9
Energi	-0,4	22,7	22,7	5,6
IT	4,6	21,5	21,5	54,2
Kraft	1,6	8,1	8,1	29,2
Läkemedel	5,5	19,7	19,7	69,0
Basindustri	-1,9	9,1	9,1	10,0
Sällanköpsvaror	4,3	15,3	15,3	33,1
Telekom	-0,1	13,3	13,3	42,2

Appendix II – Utveckling råvaror

	Utveckling i USD (%)			
	mars	3 månader	Hitills i år	12 månader
Livsmedel				
Kaffe	-2,8	-19,4	-19,4	-26,4
Kakao	-13,0	-9,2	-9,2	-9,5
Majs	-4,4	-9,4	-7,5	-25,0
Palmolja	-10,1	-12,4	-12,4	-31,3
Ris	3,8	-6,7	-6,7	-29,9
Soja	-5,6	-7,3	-6,8	-19,0
Vete	-0,3	-15,6	-15,1	-29,1
Energi				
Kol (cooking coal, Kina)	1,9	0,0	0,0	-24,1
Kol (steam coal, Sydafrika)	-5,7	-7,7	-7,7	-17,8
Naturgas (Henry Hub)	-3,0	-14,3	-14,3	-40,9
Olja (Arabian Light)	-11,8	-7,1	-7,1	-52,3
Olja (Brent)	-11,1	-3,9	-3,9	-48,5
Olja (WTI)	-3,2	-11,0	-11,0	-52,6
Gödsel				
Kväve	2,1	-22,4	-22,4	5,4
Fosfat	0,0	2,4	2,4	0,8
Kalium	-1,7	-1,2	-1,2	10,8
Svavel	0,0	14,0	14,0	33,6
Urea	-10,5	-23,1	-23,1	-15,6
Metaller				
Aluminium	-1,0	-3,3	-3,3	2,2
Guld	-2,4	-1,6	-1,6	-8,6
Koppar	3,2	-3,8	-3,8	-8,8
Nickel	-8,6	-14,6	-14,6	-18,0
Palladium	-10,0	-8,5	-8,5	-5,0
Platina	-4,0	-5,9	-5,9	-19,0
Silver	-0,1	1,7	1,7	-16,4
Stål	-0,2	-14,8	-14,8	-23,2
Zink	2,1	-3,5	-3,5	6,7

Appendix III – Utveckling valutor

	SEK per 1 lokal valuta				Utveckling (%)			
	2015-03-31	2014-12-30	2014-12-30	2014-03-28	mars	3 månader	Hittills i år	12 månader
Argentina (peso)	0,9809	0,9063	0,9063	0,8111	2,3	8,2	8,2	20,9
Bangladesh (taka)	0,112	0,0995	0,0995	0,0837	3,6	11,8	11,8	32,9
Bosnien Hercegovina (mark)	4,7513	4,8241	4,8241	4,5644	-0,7	-15	-15	4,1
Brasilien (real)	2,6822	2,9161	2,9161	2,8700	-8,9	-8,0	-8,0	-6,5
Bulgarien (lev)	4,7445	4,8175	4,8175	4,5628	-0,9	-15	-15	4,0
Chile (peso) X100	0,0188	0,0128	0,0128	0,0118	2,2	8,2	8,2	17,3
Colombia (peso) x100	0,0033	0,0033	0,0033	0,0033	-0,5	2,1	2,1	0,8
Egyptien (pund)	1,111	1,0827	1,0827	0,9315	4,1	5,4	5,4	22,5
Euro	9,2620	9,4165	9,4165	8,9417	-0,8	-16	-16	3,6
Filippinerna (peso)	0,1935	0,1732	0,1732	0,1446	2,0	11,7	11,7	33,9
Förenade Arabem. (dirham)	2,3553	2,1100	2,1100	1,7669	3,4	11,6	11,6	33,3
Hong Kong (dollar)	1,158	0,9990	0,9990	0,8365	3,5	11,7	11,7	33,4
Indien (rupee)	0,1384	0,1223	0,1223	0,1084	2,4	13,2	13,2	27,7
Indonesien (rupia) X100	0,0007	0,0006	0,0006	0,0006	2,3	6,2	6,2	15,8
Japan (yen) X100	0,0721	0,0649	0,0649	0,0631	3,2	11,2	11,2	14,3
Kazakstan (tenge)	0,0466	0,0424	0,0424	0,0356	3,0	9,8	9,8	30,6
Kenya (shilling)	0,0937	0,0855	0,0855	0,0749	2,4	9,5	9,5	25,0
Kina (renminbi)	1,3953	1,2494	1,2494	1,0446	4,6	11,7	11,7	33,6
Kroatien (kuna)	1,218	1,2297	1,2297	1,1661	-0,6	-13	-13	4,1
Kuwait (dinar)	28,7427	26,4574	26,4574	23,0254	19	8,6	8,6	24,8
Lettland (lati)	13,2031	13,4058	13,4058	12,6975	-0,9	-15	-15	4,0
Malaysia (ringgit)	2,3358	2,2158	2,2158	1,9831	0,7	5,4	5,4	17,8
Marocko (dirham)	0,8668	0,8573	0,8573	0,7934	0,0	11	11	9,2
Mexiko (peso)	0,5665	0,5258	0,5258	0,4964	1,3	7,7	7,7	14,1
Mongoliet (togrog)	0,0044	0,0041	0,0041	0,0037	3,1	5,9	5,9	19,5
Nigeria (naira)	0,0434	0,0422	0,0422	0,0393	5,3	2,8	2,8	10,3
Pakistan (rupee)	0,0849	0,0769	0,0769	0,0662	3,4	10,3	10,3	28,3
Peru (nysol)	2,7928	2,5889	2,5889	2,3103	3,3	7,9	7,9	20,9
Polen (zloty)	2,2776	2,1997	2,1997	2,1398	0,9	3,5	3,5	6,4
Qatar (rial)	2,3758	2,1281	2,1281	1,7818	3,4	11,6	11,6	33,3
Rumänien (lei)	2,1033	2,0999	2,0999	2,0000	-0,3	0,2	0,2	5,2
Ryssland (rubel)	0,1486	0,1376	0,1376	0,115	9,8	8,0	8,0	-18,1
Serbien (dinar)	0,0772	0,0781	0,0781	0,0786	-0,8	-11	-11	-1,7
Singapore (dollar)	6,2997	5,8640	5,8640	5,1567	2,7	7,4	7,4	22,2
Sri Lanka (rupe)	0,0650	0,0590	0,0590	0,0497	3,4	10,0	10,0	30,8
Sydafrika (rand)	0,7124	0,6697	0,6697	0,6136	-0,7	6,4	6,4	16,1
Sydkorea (won)	0,0078	0,0071	0,0071	0,0061	2,4	10,6	10,6	28,4
Taiwan (dollar)	0,2763	0,2442	0,2442	0,2126	3,9	13,1	13,1	29,9
Thailand (bhat)	0,2657	0,2356	0,2356	0,1997	2,8	12,8	12,8	33,1
Tjeckien (koruny)	0,3366	0,3398	0,3398	0,3254	-1,1	-0,9	-0,9	3,4
Turkiet (lira)	3,3289	3,3270	3,3270	2,9616	-0,2	0,1	0,1	12,4
Ukraina (hryvnia)	0,3681	0,4899	0,4899	0,5895	20,0	-24,9	-24,9	-37,6
Ungern (forint)	0,0309	0,0299	0,0299	0,0289	-0,1	3,2	3,2	6,8
USD	8,6507	7,7499	7,7499	6,4897	3,4	11,6	11,6	33,3
Vietnam (dong) X1000	0,0004	0,0004	0,0004	0,0003	2,5	10,8	10,8	30,5

Disclaimer

Viktigt: Läs denna information/disclaimer

Denna presentation är utfärdad av Tundra Fonder AB ("Tundra"). Den information - antaganden, åsikter, värderingar, rekommendationer etc. - som presenteras i denna publikation har sammanställts av Tundra. Den är baserad på allmänt tillgänglig information från källor som Tundra anser är tillförlitliga. Även om innehållet är baserat på källor som Tundra Fonder bedömt som tillförlitliga ansvarar Tundra Fonder dock inte för fel eller brister i informationen eller för förluster eller kostnader som kan uppstå med anledning därav. Denna presentation - liksom hela eller delar av dess innehåll - får inte kopieras eller distribueras under några omständigheter utan skriftligt tillstånd av Tundra.

Användning av informationen

Denna presentation är endast avsedd för användning av Tundras kunder i Sverige. Varken materialet eller de produkter som beskrivs här är avsedda för distribution eller försäljning i USA eller till fysiska personer och juridiska personer bosatta/med hemvist i USA, s.k. US persons, eller Kanada, Japan eller Australien, eller i något annat land där publiceringen eller tillgängligheten av materialet är förbjudet eller begränsat på något sätt. Det åligger fysisk- eller juridisk person att ta del av denna presentation för att informera sig om och följa dessa regler. En fysisk- eller juridisk person kan hindras från att investera i Tundras fonder enligt lag eller interna regler. Utländsk lag kan hindra investeringar som skall göras från utanför Sverige. Tundra kommer inte att kontrollera att investeringar från utanför Sverige sker i enlighet med utländsk lag och Tundra kommer inte att acceptera ansvar för sådana investeringar. Det åligger den som läser denna presentation - att informera sig om och följa dessa regler. Skulle någon sådan person som nämnts ovan ändå acceptera erbjudanden från Tundra, av vad slag de än må vara, kan det inte beaktas. Ingen del av denna presentation skall uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att utföra eller använda någon typ av investering eller att ingå några andra transaktioner. De åsikter som framförs i denna presentation återspeglar Tundras nuvarande synpunkter och kan därför komma att ändras. Informationen i denna presentation tar inte hänsyn till specifika investeringsmål eller ekonomisk situation. Informationen skall inte betraktas som en personlig rekommendation eller investeringsråd. Kunden ska alltid söka lämplig professionell rådgivning innan något investeringsbeslut. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av kunden och på kundens egen risk. Tundra tar inget som helst ansvar för direkt eller indirekt skada av något slag som härrör från användningen av denna presentation. Anställda på Tundra Fonder kan äga, indirekt eller direkt, överlåtbara värdepapper som nämns i denna presentation.

Risker

Placeringar i finansiella instrument är förknippade med risk och en investering kan både öka och minska i värde eller bli värdelös. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Internationella investeringar, särskilt på nya marknader i utvecklingsländer, (såsom Östeuropa (inklusive Ryssland), Asien, Latinamerika och Afrika), är normalt förknippade med en högre risk än investeringar i svenska eller andra utvecklade marknader. Dessa risker innefattar både politisk och ekonomisk osäkerhet i andra länder samt valutaförändringar. Dessa risker är särskilt höga på nya marknader, eftersom dessa länder kan ha relativt instabila regeringar och omogna marknader och ekonomier. För mer information om Tundra Fonders faktablad, informationsbroschyr med mera, vänligen se, www.tundrafonder.se.