

Årsberättelse för

# **Tundra Rysslandsfond**

515602-4779

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 Rysslandsfond, 515602-4779.

### **Allmänt om verksamheten**

#### **Fondens utveckling**

Fonden steg med 10,87 procent under 2015. Jämförelseindex MSCI Russia net (SEK) steg med 12,85 procent under samma period.

#### **Fondförmögenhetens utveckling**

Förvaltad kapital uppgick den 31 december 2015 till 12 miljoner kronor, vilket innebär en ökning med 4 miljoner kronor jämfört med 8 miljoner kronor per den 31 december 2014. Andelsutgivningen av fondandelar var 30 miljoner kronor samt andelsinlösen var 26 miljoner kronor. Netto av in- och utflöde i fonden under perioden uppgick till minus 4 miljoner kronor.

#### **Marknadsutveckling**

Den ryska aktiemarknaden är riskfylld och rör sig under de flesta år mer än de flesta andra aktiemarknader i världen, både upp och ned under de dryga 20 år som utländska investerare har kunnat investera i Ryssland. Även med hänsyn taget till detta var 2015 ett turbulent år för den ryska aktiemarknaden. Året började i stor optimism då förväntningar om en förestående valutareglering kom på skam. De risker som det spekulerades om i slutet av december 2014 angående störningar i det ryska finansiella systemet pga. det fallande oljepriset och EU/USA sanktioner mot Ryssland materialiserades inte heller i början av 2015. Fram till mitten av april steg den ryska aktiemarknaden hela 61 procent från årsskiftet. Uppgången i aktiemarknad hade stöd av att oljepriset, Brent, inte fortsatte falla utan låg omkring USD 60 per fat under första kvartalet.

Under maj stod marknaden relativt stilla, men började sedan falla kraftigt i samband med att de lokala kinesiska aktiemarknaderna föll under sommaren. Shanghai index föll hela 46 procent i SEK från första dagarna i juni till slutet av augusti. I slutet av augusti var hela börsuppgången i Ryssland under första kvartalet uttraderad. Totalt föll den ryska marknaden 35 procent från mitten av april till slutet av augusti. I samband med att oron på de lokala kinesiska aktiemarknaderna tilltog så föll återigen oljepriset. Oljepris fallet fortsatte sedan resten av 2015 trots att finansiella marknader i stort hade en viss återhämtning. Under hela 2015 föll oljepriset mätt som Brent 36 procent i USD.

Till skillnad från tidigare perioder av kraftigt fallande oljepris så har den ryska centralbanken denna gång sagt att den ryska rubeln får röra sig fritt. Under krisen 2008-09 så spenderade man en betydande del av sina reserver för att intervensera i valutamarknaden. Den positiva delen av detta är att valutareserverna är mer intakta än tidigare men rubeln har fallit mer. Under 2015 tappade rubeln 20 procent av sitt värde gentemot den amerikanska dollarn och har tappat hela 56 procent av sitt värde de senaste två åren.

Effekten av fallande valuta har slagit hårt mot den ryska konsumenten. Detaljhandeln föll med 10 procent i reala termer under 2015 och de reala lönerna föll 9,5 procent. BNP föll 3,9 procent under 2015. Arbetslösheten rapporterades till knappt 6 procent så det är inte stigande arbetslöshet som slagit mot konsumtionen utan minskad köpkraft via lägre växelkurs mot omvärlden.

#### **Förvaltningsresultat och framtid**

Fonden utvecklas fyra procentenheter bättre än sitt jämförelseindex under 2015. Under de tre senaste åren har Tundra Ryssland fallit 23,5 procent vilket kan jämföras med jämförelseindex som fallit 26,3 procent i och Morningstar Fondindex som är ett genomsnitt av alla Rysslandsfonder som fallit 27,9 procent i SEK.

Fokus i förvaltningen är att investera i bolag med god lönsamhet även i en svagare ekonomisk utveckling som har låg skuldsättning och gärna hög direktavkastning. Vid utgången av 2015 var värderingen av fondens innehav P/E 7,5 med en förväntad direktavkastning om 5,1 procent. EV/EBITDA dvs börsvärde plus nettoskuld delat med bruttokassaflöden är låga 3,7 gånger för fonden vid årets utgång. Som jämförelse värderas OMX på 11 gånger sitt kassaflöde.

#### **Mål och Placeringsinriktning**

Målet med fonden som är aktivt förvaltd är att skapa en finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen i Ryssland 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**

Risken i fonden jämfört med benchmark är vid ingången av 2016 lägre än den varit historisk. De största skillnaderna jämfört med marknaden är undervikten i olja och energibolag.

Det låga oljepriset sätter en stor press på den ryska ekonomin och det ryska finansiella systemet. Den politiska situationen är för närvarande stabil, men det kan inte uteslutas att den svaga domestiska ryska ekonomin kan få politiska konsekvenser. President Vladimir Putin stöds av en övervägande majoritet av ryska befolkningen. Det fanns lite små tendenser i undersökningar i slutet på 2015 att hans stöd minskade något. Genomsnitts ryssen har fått en väsentligt bättre ekonomi sedan år 2000 då Putin blev president. Bättre ekonomi är inte det enda skälet till att han är populär men ett av de viktigaste. Med en svagare ekonomi kan detta ställas emot honom.

**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**

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse index, %
2015-12-31	12 388 009	75,88	163 262,18	-	10,87	12,85
2014-12-31	8 548 781	68,44	124 915,98	-	-30,84	-34,88
2013-12-31	13 613 889	98,96	137 566,97	-	2,77	0,27
2012-12-31	24 685 194	96,29	256 364,07	-	-1,15	7,62
2011-12-31	7 474 615	97,41	76 736,47	-	-2,59 1)	0,97 1)

Jämförelseindex: MSCI Russia Net (SEK)

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

2015-12-31

**Risk & avkastningsmått**

Totalrisk % 1)	27,38
Totalrisk för jämförelseindex % 2)	32,15
Aktiv risk % 3)	9,22
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	-12,43
Genomsnittlig årsavkastning sedan start 2011-10-14 %	6,34

**Kostnader**

Förvaltningsavgift, fast %	2,50
Förvaltningsavgift, rörligt %	0
Transaktionskostnader kr	52 878
Transaktionskostnader %	0,34
Analyskostnader kr	268
Analyskostnader %	0
Årlig avgift %	2,66
Insättnings - och uttagsavgifter %	Ingen

**Omsättning**

Omsättningshastighet ggr	82,00
Omsättning genom närstående värdepappersbolag	Ingen

**Förvaltningskostnad:**

Vid engångsinsättning 10 000 kr	307,43
Vid löpande sparande av 100 kr/mån	1 663,00

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>
<b>Intäkter och värdeförändring</b>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		35 106	-3 674 733
Ränteintäkter		72	599
Utdelningar		711 622	531 843
Valutakursvinster och-förluster netto		-21 746	57 783
Övriga intäkter		1	2
<b>Summa intäkter och värdeförändring</b>		<b>725 055</b>	<b>-3 084 506</b>
<b>Kostnader</b>			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten		-389 992	-275 887
Räntekostnader		-394	-167
Övriga kostnader		-70 201	-80 632
<b>Summa kostnader</b>		<b>-460 587</b>	<b>-356 686</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>264 468</b>	<b>-3 441 192</b>

## Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2015-12-31</i>	<i>2014-12-31</i>
<b>Tillgångar</b>			
Överlåtbara värdepapper		11 208 745	7 930 527
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<i>1</i>	<b>11 208 745</b>	<b>7 930 527</b>
Bankmedel och övriga likvida medel		1 130 897	647 112
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		84 163	81 495
Övriga tillgångar		132 116	0
<b>Summa tillgångar</b>		<b>12 555 921</b>	<b>8 659 134</b>
<b>Skulder</b>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		43 440	49 199
Övriga skulder		124 472	61 154
<b>Summa skulder</b>		<b>167 912</b>	<b>110 353</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<i>1,2</i>	<b>12 388 009</b>	<b>8 548 781</b>
<b>Poster inom linjen</b>		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 Finansiella Instrument

Per 2015-12-31 innehades följande finansiella instrument.

#### Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
<b>Kategori 1</b>			
GAZPROM ADR REP 2 ORD, Ryssland, USD	36 000	1 118 854	9,03
LUKOIL (OAO) ADR, Ryssland, USD	2 000	542 950	4,38
OAO NOVATEK GDR, Ryssland, USD	800	551 180	4,45
OJSC OC ROSNEFT GDR, Ryssland, USD	21 300	625 087	5,05
SURGUTNEFTEGAZ PRF, Ryssland, USD	175 000	896 559	7,24
TATNEFT ADR, Ryssland, USD	2 200	486 427	3,93
TMK ORD, Ryssland, USD	11 000	77 158	0,62
TRANSNEFT PRF, Ryssland, USD	10	224 737	1,81
<b>Energi</b>		<b>4 522 952</b>	<b>36,51</b>
MMC NORILSK NICKEL ADR, Ryssland, USD	8 000	851 720	6,88
NOVOLIPETSK GDR, Ryssland, USD	3 600	258 651	2,09
OJSC PHOSAGRO GDR, Ryssland, USD	4 100	431 515	3,48
RUSAL ORD, Hong Kong, HKD	100 000	258 117	2,08
SEVERSTAL GDR, Ryssland, USD	2 700	191 706	1,55
<b>Material</b>		<b>1 991 708</b>	<b>16,08</b>
DIXY GROUP ORD, Ryssland, USD	2 300	80 732	0,65
MAGNIT ORD, Ryssland, USD	430	559 299	4,51
X5 RETAIL GROUP GDR, Ryssland, USD	2 350	375 975	3,03
<b>Dagligvaror</b>		<b>1 016 005</b>	<b>8,20</b>
GEORGIA HEALTHCARE GROUP-WI, Storbritannien, GBP	18 000	347 207	2,80
<b>Hälsovård</b>		<b>347 207</b>	<b>2,80</b>
BANK ST PETERSBR ORD, Ryssland, USD	18 000	90 810	0,73
ETALON ADR, Gurnsey, USD	6 000	88 694	0,72
JSC HALYK BANK GDR, Kazakstan, USD	3 500	146 270	1,18
LSR GROUP ORD, Ryssland, USD	2 664	207 693	1,68
MOSCOW EXCHANGE MCX, Ryssland, USD	45 000	476 466	3,85
SBERBANK PRF, Ryssland, USD	127 000	1 125 481	9,09
TBC BANK JOINT STOCK, Georgien, USD	3 247	276 876	2,24
<b>Finans och fastighet</b>		<b>2 412 289</b>	<b>19,47</b>



MEGAFON GDR, Ryssland, USD	3 300	322 763	2,61
MTS ORD, Ryssland, USD	17 600	428 159	3,46
SISTEMA JSFC ORD, Ryssland, USD	82 000	167 661	1,35
<b>Telecomoperatörer</b>		<b>918 583</b>	<b>7,42</b>
<b>Summa Kategori 1</b>		<b>11 208 745</b>	<b>90,48</b>
<b>Summa Överlåtbara värdepapper</b>		<b>11 208 745</b>	<b>90,48</b>
<b>Summa värdepapper</b>		<b>11 208 745</b>	<b>90,48</b>
<b>Övriga tillgångar och skulder</b>		<b>1 179 264</b>	<b>9,52</b>
<b>Fondförmögenhet</b>		<b>12 388 009</b>	<b>100,00</b>

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- 2015-12-31</i>	<i>2014-01-01- 2014-12-31</i>
Fondförmögenhet vid årets början	8 548 781	13 613 889
Andelsutgivning	29 695 951	17 182 360
Andelsinlösen	-26 121 191	-18 806 277
Periodens resultat enligt resultaträkning	264 468	-3 441 192
<b>Fondförmögenhet vid periodens slut</b>	<b>12 388 009</b>	<b>8 548 780</b>

**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 lämnats den  
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall  
Auktoriserad revisor