

Halvårsredogörelse för

# **Tundra Pakistan Fund**

515602-4787

Perioden

**2017-01-01 - 2017-06-30**

## Förvaltningsberättelse

Verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge halvårsredogörelse för perioden 2017-01-01 - 2017-06-30 avseende Tundra Pakistan Fund, 515602-4787.

### Fondens utveckling

Fonden föll 10,96 % (Andelsklass A SEK) under det första halvåret 2017. MSCI Pakistan Daily Net Total Return (SEK), som är fondens jämförelseindex, föll 11,46 % under samma period. Fondens undervikt i bank & finans, energi och basindustri samt fondens övervikt i kraft var den huvudsakliga anledningen till överavkastningen. Fondens positioner i sällanköpsvaror, dagligvaror samt hälsovård inverkade dock negativt på relativavkastningen.

### Fondförmögenhetens utveckling

Förvaltad kapital uppgick den 30 juni 2017 till 661,8 miljoner kronor, en minskning med 354,5 miljoner kronor jämfört med 1 016,3 miljoner kronor per 31 december 2016.

Utgivning av andelar var för andelsklass A 108,9 miljoner kronor, andelsklass C 0,7 miljoner kronor, för andelsklass D 36,4 miljoner kronor samt för andelsklass F 11,2 miljoner kronor.

Inlösen av fondandelar var för andelsklass A 283,7 miljoner kronor, andelsklass C 0 kronor, för andelsklass D 136,7 miljoner kronor samt för andelsklass F 0 kronor.

Total nettoutgivning av andelar under perioden var således för andelsklass A -174,8 miljoner kronor, andelsklass C 0,7 miljoner kronor, andelsklass D -100,3 miljoner kronor samt för andelsklass F 11,2 miljoner kronor.

### Marknadsutveckling i Pakistan

Marknaden föll 11,5% under det första halvåret 2017. Omkring 2/3 av nedgången utgjordes av valutaeffekter. Den pakistanska rupeen följer den amerikanska dollarn väl. Dollarn försvagades kraftigt under det första halvåret. Året präglades av politisk oro med åtal mot premiärminister Nawaz Sharif i samband med de s.k. Panamaläckorna som efter halvårsskiftet resulterade att denne blev diskvalificerad. Givet stor osäkerhet kring utgången präglades halvåret av volatilitet i väntan på klarhet kring det politiska styret. Efter närmare nio års frånvaro blev Pakistan till slut uppgraderat till "Emerging Markets" av världens största indexleverantör MSCI per 1 juni. Förvånande nog innebar dock uppgraderingen fortsatta nettoutflöden. Det framstod som att aktiva utländska förvaltare såg uppgraderingen som en säljmöjlighet. Utlänningar var under det första halvåret nettosäljare av pakistanska aktier om USD 332m. En anledning, utöver den politiska oron, är risken för en devalvering av rupeen givet det stigande bytesbalansunderskottet som i sin tur är föranlett av högre ekonomisk aktivitet och ökad import av bl.a. maskiner och energi. Minskande remitteringar, framförallt från Mellanöstern, har också bidragit till det ökande bytesbalansunderskottet som nu nått 4% av BNP. Utan politisk oro hade det sannolikt betecknats som mindre oroande men kombinationen av osäkerhet kring framtida ekonomisk politik oroar investerare. I den positiva vågskålen noterar vi att den tillkännagivna budgeten var konservativ med fokus på ökade skatteintäkter och försiktiga utgifter.

### Fondförvaltning och framtidsutsikter

Trots att tidigare premiärminister Nawaz Sharif accepterade Högsta domstolens diskvalificering så kommer den politiska temperaturen vara fortsatt hög inför valet som förväntas hållas våren 2018. Regeringspartiet kommer försöka framställa sig själva som politiska martyrer för att på så sätt få sympatiröster. Samtidigt kommer en brottsrättegång mot Nawaz Sharif genomföras där denne riskerar bli fälld. Det huvudsakliga oppositionspartiet PTI kommer samtidigt kampanja intensivt för att försöka vinna röster. Tonen kommer vara hård mellan partierna. Emedan den politiska osäkerheten kommer vara fortsatt hög kommer infrastrukturprojekten under China Pakistan Economic Corridor (CPEC) fortsätta, något som kommer påverka den ekonomiska aktiviteten positivt. Baksidan av CPEC-myntet är dock det stigande bytesbalansunderskottet som kommer innebära allt högre röster om att låta rupeen devalveras 10-15%. Då en stor andel av de börsnoterade bolagen direkt kommer gynnas av en devalvering (t.ex. energi och kraft där prissättningen är USD-baserad, textilindustrin och IT, som har mycket hög exportandel, men även banksektorn, som gynnas av

högre räntor) tror vi en devalvering skulle tas emot positivt av marknaden och skulle kunna agera som en katalysator för att få utländska investerare att återvända till aktiemarknaden. Fonden är exponerad mot sektorer som gynnas av fortsatt infrastrukturutbyggnad (stål och cement), bolag som gynnas av ökad privatkonsumtion (dagligvaror, sällanköpsvaror och hälsovård), bank & finans samt exportorienterade sektorer (textilindustri och IT) emedan vi behåller vår undervikt i energisektorn.

**Derivat**

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

## Ekonomisk översikt

### Huvudportfölj

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2017-06-30	661 815 144	-	1 932 438,80	-	-	-
2016-12-31	1 016 336 897	-	2 637 550,79	-	-	-
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, %
2017-06-30	-	341,92	1 703 598,63	-	-10,96	-11,46
2016-12-31	-	384,00	2 171 374,24	-	38,44	51,50
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 2)	32,26 2)

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (SEK)

2) 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, %
2017-06-30	-	35,36	1 937,42	-	-11,62	-11,94
2016-12-31	-	40,01	107,15	-	32,44	45,09
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 3)	-2,67 3)

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (EUR)

3) 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, %
2017-06-30	-	41,38	165 079,35	-	-3,88	-4,32
2016-12-31	-	43,05	433 276,68	-	28,39	40,42
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 4)	11,15 4)

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (USD)

4) 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, %
2017-06-30	-	35,36	61 823,40	-	-11,62	-11,94
2016-12-31	-	40,01	32 792,71	-	32,44	45,09
2015-12-31	-	30,21	14 960,11	-	0,43 5)	-1,80 5)

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (EUR)

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

## Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-06-30</i>	<i>2016-12-31</i>
<b>Tillgångar</b>			
Överlåtbara värdepapper		678 248 782	986 893 941
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1</b>	<b>678 248 782</b>	<b>986 893 941</b>
Bankmedel och övriga likvida medel		12 518 458	62 277 964
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		1 453 818	1 525 013
Övriga tillgångar		10 702 032	3 588
<b>Summa tillgångar</b>		<b>702 923 090</b>	<b>1 050 700 506</b>
<b>Skulder</b>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	3 956 691	26 111 919
Övriga skulder	3	37 151 255	8 251 690
<b>Summa skulder</b>		<b>41 107 946</b>	<b>34 363 609</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>1,4</b>	<b>661 815 144</b>	<b>1 016 336 897</b>
<b>Poster inom linjen</b>		Inga	Inga

## Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges.

### Allmänna redovisningsprinciper

Halvårsredogörelsen 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.

### Beskattningsprinciper för pakistanska innehav

Med gällande lagstiftning tar Pakistan idag ut en reavinstskatt vid kortsiktig handel.

Fram till 30 juni 2017 gällde följande regler:

- Reavinstskatten är 15% vid aktievinster för innehav som innehavts under en kortare period än 12 månader, 12,5% för innehav som ägs 12-24 månader och 7,5% för innehav som ägs 24-48 månader. För innehav som innehas längre än 48 månader är skatten 0% om de anskaffades innan 2012-07-01, annars 7,5%. Skatten beräknas enligt nuvarande lagstiftning per innehav enligt FIFO (först in, först ut metoden).

Fr o m 1 juli 2017 gäller följande regler:

- För innehav införskaffade innan 1 juli 2016 är reavinstskatten 15% vid aktievinster för innehav som innehavts under en kortare period än 12 månader, 12,5% för innehav som ägs 12-24 månader och 7,5% för innehav som ägs 24-48 månader. För innehav som innehas längre än 48 månader är skatten 0% om de anskaffades innan 2012-07-01, annars 7,5%. Skatten beräknas enligt nuvarande lagstiftning per innehav enligt FIFO (först in, först ut metoden).
- För innehav införskaffade efter 1 juli 2016 tillämpas 15% reavinstskatt oavsett hur länge innehavet hålls.

Fonden har anlitat KPMG i Pakistan som skattekonsult och kommer dagligen beräkna och reservera för latent och realiserad skatt i fonden solidariskt. Det innebär att andelsägare kan komma att slippa erlägga lokal pakistansk skatt trots att deras andelsvärde stigit samt att investerare kan komma att erlägga lokal pakistansk skatt trots att deras andelsvärde minskat. Det kan också innebära att skatt som tidigare reserverats återförs till fonden utan värdeförändring i underliggande innehav. Skatten har sedan den introducerades 1 juli 2010 reviderats vid flera tillfällen och kan komma att förändras igen i framtiden vilket innebär ytterligare en risk.

## Noter

### Not 1 Finansiella Instrument

Per 2017-06-30 innehades följande finansiella instrument.

#### Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
<b>Överlåtbara värdepapper</b>			
<b>Kategori 1</b>			
ATOCK PETROLEUM ORD, Pakistan, PKR	93 000	4 709 606	0,71
PAK STATE OIL ORD, Pakistan, PKR	500 000	15 564 045	2,35
<b>Energi</b>		<b>20 273 651</b>	<b>3,06</b>
AISHA STEEL MILLS LTD, Pakistan, PKR	9 173 660	15 028 231	2,27
AISHA STEEL MILLS PR, Pakistan, PKR	244 300	465 014	0,07
CENTURY PAPER & BOARD MILLS, Pakistan, PKR	2 609 500	20 556 275	3,11
DG KHAN CEMENT ORD, Pakistan, PKR	750 000	12 841 091	1,94
FAUJI BIN QASIM ORD, Pakistan, PKR	3 000 000	10 248 758	1,55
GHARIBWAL CEMENT LT, Pakistan, PKR	3 000 000	10 996 314	1,66
LUCKY CEMENT ORD, Pakistan, PKR	506 650	34 250 356	5,18
MAPLE LEAF CMNT ORD, Pakistan, PKR	1 250 000	11 153 060	1,69
PACKAGES ORD, Pakistan, PKR	250 750	14 008 344	2,12
PIONEER CEMENT ORD, Pakistan, PKR	580 000	6 060 834	0,92
POWER CEMENT LTD, Pakistan, PKR	3 932 658	4 242 284	0,64
TRI-PACK FILMS LTD, Pakistan, PKR	590 000	10 623 340	1,61
<b>Material</b>		<b>150 473 902</b>	<b>22,74</b>
PAK ELEKTRON LTD, Pakistan, PKR	2 000 000	17 868 207	2,70
<b>Industri</b>		<b>17 868 207</b>	<b>2,70</b>
BATA PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	29 242	7 756 791	1,17
GENERAL TYRE & RUBBER CO, Pakistan, PKR	400 800	9 761 833	1,48
GUL AHMED TEXTILE, Pakistan, PKR	104 000	342 751	0,05
HUM NETWORK LTD, Pakistan, PKR	22 065 790	20 486 252	3,10
KOHINOOR TEXTILE MIL, Pakistan, PKR	1 525 683	12 999 637	1,96
NISHAT MILLS ORD, Pakistan, PKR	1 307 500	16 677 269	2,52
TPL TRAKKER LTD, Pakistan, PKR	3 225 500	2 561 622	0,39
<b>Sällanköpsvaror</b>		<b>70 586 155</b>	<b>10,67</b>
FAUJI FERTILIZER ORD, Pakistan, PKR	2 590 000	15 635 103	2,36
HABIB SUGAR ORD, Pakistan, PKR	1 584 500	4 776 223	0,72
MURREE BREWERY ORD, Pakistan, PKR	161 850	10 040 386	1,52
SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	347 390	12 664 253	1,91
<b>Dagligvaror</b>		<b>43 115 965</b>	<b>6,51</b>
ABBOTT LABORATORIES, Pakistan, PKR	82 050	6 045 356	0,91
FEROZESONS LABORATORIES, Pakistan, PKR	749 650	23 374 341	3,53
SHIFA HOSPITAL LTD, Pakistan, PKR	259 119	6 768 778	1,02
<b>Hälsovård</b>		<b>36 188 474</b>	<b>5,47</b>
ADAMJEE INSUR ORD, Pakistan, PKR	2 736 000	15 152 921	2,29
ALLIED BANK ORD, Pakistan, PKR	2 404 433	17 371 479	2,62



BANK AL FALAH ORD, Pakistan, PKR	4 300 000	13 843 058	2,09
EFU LIFE, Pakistan, PKR	215 000	4 752 610	0,72
FAYSAL BANK LTD, Pakistan, PKR	5 875 452	10 590 947	1,60
HABIB BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	1 150 000	24 867 224	3,76
M C B ORD, Pakistan, PKR	2 471 530	41 869 186	6,33
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	5 446 555	34 168 666	5,16
UNITED BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	1 250 000	23 712 812	3,58
<b>Finans</b>		<b>186 328 904</b>	<b>28,15</b>
AVANCEON LTD, USA, PKR	658 356	2 394 641	0,36
SYSTEMS LTD, Pakistan, PKR	5 070 000	30 907 746	4,67
<b>Informationsteknik</b>		<b>33 302 387</b>	<b>5,03</b>
KARACHI ELECTRIC ORD, Pakistan, PKR	12 267 000	6 848 125	1,03
SUI NORTHERN GAS ORD, Pakistan, PKR	839 500	10 020 934	1,51
SUI SOUTHERN GAS ORD, Pakistan, PKR	4 359 000	12 832 922	1,94
<b>Kraftförsörjning</b>		<b>29 701 981</b>	<b>4,49</b>
TPL PROPERTIES LTD, Pakistan, PKR	10 491 000	10 330 326	1,56
<b>Fastighet</b>		<b>10 330 326</b>	<b>1,56</b>
<b>Summa Kategori 1</b>		<b>598 169 952</b>	<b>90,38</b>
<b>Kategori 5</b>			
DAEWOO PAK EXPRESS, Pakistan, PKR	6 121 000	35 081 080	5,30
<b>Sällanköpsvaror</b>		<b>35 081 080</b>	<b>5,30</b>
<b>Summa Kategori 5</b>		<b>35 081 080</b>	<b>5,30</b>
<b>Kategori 7</b>			
INTERNATIONAL BRANDS, Pakistan, PKR	8 386 456	44 997 749	6,80
<b>Dagligvaror</b>		<b>44 997 749</b>	<b>6,80</b>
<b>Summa Kategori 7</b>		<b>44 997 749</b>	<b>6,80</b>
<b>Summa Överlåtbara värdepapper</b>		<b>678 248 782</b>	<b>102,48</b>
<b>Summa värdepapper</b>		<b>678 248 782</b>	<b>102,48</b>
<b>Övriga tillgångar och skulder</b>		<b>-16 433 638</b>	<b>-2,48</b>
<b>Fondförmögenhet</b>		<b>661 815 144</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 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter**

	<i>2017-06-30</i>	<i>2016-12-31</i>
Upplupen förvaltningsarvode	1 522 964	2 099 258
Upplupen kupongskatt	181 727	190 627
Upplupen utländsk skatt värdepapper	1 935 700	3 346 637
Upplupen avkastningsskatt	316 300	20 475 397
<b>Summa</b>	<b>3 956 691</b>	<b>26 111 919</b>

**Not 3 Övriga skulder**

	<i>2017-06-30</i>	<i>2016-12-31</i>
Upplupen kunduttag	36 530 828	1 980 666
Ej bokad andelsköp	617 637	3 814 204
Ej likviderade köpta värdepapper	-	2 456 820
Övrigt	2 790	-
<b>Summa</b>	<b>37 151 255</b>	<b>8 251 690</b>

**Not 4 Förändring av fondförmögenhet**

	2017-01-01- 2017-06-30	2016-01-01- 2016-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	1 016 336 897	1 159 725 430
<b>Andelsklass A SEK</b>		
Andelsutgivning	108 946 550	398 125 375
Andelsinlösen	-283 748 061	-891 870 080
<b>Summa</b>	<b>-174 801 511</b>	<b>-493 744 705</b>
<b>Andelsklass C EUR</b>		
Andelsutgivning	673 252	35 483
Andelsinlösen	-	-101 817
<b>Summa</b>	<b>673 252</b>	<b>-66 334</b>
<b>Andelsklass D USD</b>		
Andelsutgivning	36 361 019	114 164 359
Andelsinlösen	-136 700 843	-90 508 796
<b>Summa</b>	<b>-100 339 824</b>	<b>23 655 563</b>
<b>Andelsklass F EUR</b>		
Andelsutgivning	11 248 552	9 652 019
Andelsinlösen	-	-3 922 158
<b>Summa</b>	<b>11 248 552</b>	<b>5 729 861</b>
Periodens resultat enligt resultaträkning	-91 302 222	321 037 082
<b>Fondförmögenhet vid periodens slut</b>	<b>661 815 144</b>	<b>1 016 336 897</b>

**Tundra Pakistan Fund**  
515602-4787

11

## **Underskrifter**

Stockholm den

Jon Scheiber  
Verkställande direktör