

Halvårsredogörelse för

Tundra Nigeria and Sub-Sahara 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

Mål och Placeringsinriktning

Målet med fonden är att skapa en finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen i Nigeria och länderna i Sub-Sahara-Afrika exklusive Sydafrika och ge andelsägarna maximal långsiktig avkastning på investerat kapital med hänsyn tagen till fondens risknivå. Minst 51% av fondens tillgångar skall vara investerat i Nigeria. Fonden är öppen för insättningar i premiepensionssystemet PPM, fondnummer 878 223

Fondens utveckling

Fonden steg 1,2% jämfört med jämförelseindex S&P Africa Frontier Total Return Index som steg 1,4% i SEK under årets första sex månader.

Fondförmögenhetens utveckling

Förvalt kapital uppgick den 30 juni 2015 till 20 miljoner kronor, en minskning med 9 miljoner kronor jämfört med 29 miljoner kronor per 31 december 2014.

Utgivning av andelar var 62 miljoner kronor. Inlösen av fondandelar var -72 miljoner kronor. Total förändring i förvalt kapital under perioden var således -10 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

Vårt jämförelseindex (S&P Africa Frontier Total Return Index) slutade halvåret på +1,4%, efter att ha varit ner drygt 10% som sämst under februari månad och +12% som bäst i april. Bästa marknader i Sub-Sahara var Malawi (+21%) följt av Botswana (+18%) och BRVM (+6%). Sämsta marknader var Ghana (-18%), Zambia (-9%) och Uganda (-8%). Den svenska kronans försvagades med drygt 5% mot US-dollar (alla förändringar i SEK).

Förvaltningsresultat och framtid

Fonden steg 1,2% under årets inledande sex månader. Störst positivt bidrag relativt vårt jämförelseindex kom från Nigeria och Botswana, medan Zimbabwe och Toga bidrog mest negativt. Sett till bransch har bank & finans gett det största positiva bidraget medan fondens innehav i telekom bidragit mest negativt. Under årets inledning har våra undervikter i kenyanska banker till förmån för nigerianska fallit väl ut. Vi ser även att vi har haft rätt aktier bland konsumentbolagen som generellt haft ett tufft halvår.

I takt med att Ebola-utbrottet hejdades förbättrades sentimentet på Afrikas börser under våren innan volatiliteten återigen ökade i maj/juni. Framförallt var det valutorna som började röra på sig, bland annat då marknadsröntorna globalt börjat röra sig uppåt vilket gjort statsobligationer i SSA relativt mindre attraktiva. Dessutom har fokus ökat på handels- och budgetunderskott i och med Greklandskrisen vilket även slagit mot länder som Kenya och Uganda som har relativt stora underskott i båda. I Nigeria har våren handlat mycket om valet som skulle ha hållits i februari men sköts upp till slutet av mars på grund av det instabila läget p.g.a. av terrorattacker från Boko Haram. Valet blev en stor seger för demokratin och något överraskande vann utmanaren Buhari mot den sittande presidenten Jonathan. Buhari gick bland annat till val på minskad korruption och krafttag mot Boko Haram. Förväntningarna på ett högt reformtempo var stora, men sedan Buhari tillträdde den 29 maj har det mesta tyvärr avstannat och marknaden sjönk tillbaka i besvikelse. Buhari har en stor chans att förbättra det ekonomiska läget om han klarar av att genomföra delar av vallöftena, men det står klart att det inte kommer att ske över en natt (vilket inte var så troligt i första taget). Det låga oljepriset skapar problem för Nigeria regering (vars intäkter till ca. 70% kommer från

oljerelaterade produkter), och ökar trycket på att reformera ekonomin. Det osäkra makroläget gör att vi troligen får se stora svängningar i aktiemarknaderna i Sub-Sahara det närmsta halvåret.

Väsentliga risker som är förknippade med de innehav som fonden har per balansdagen

Fonden har en stor exponering mot Nigeria, vars valuta är fast mot US-dollar och som trots att centralbanken har devalverat två gånger sedan hösten 2014 fortfarande är för högt värderad enligt marknaden. Det är fortsatt det låga oljepriset som tär på valutareserven och minskar centralbankens möjligheter att försvara valutan, varför marknaden förväntar sig ytterligare en devalvering innan året är slut. Det senaste åren har även Boko Harams attacker mot civila mål ökat markant, och det finns fortfarande inga tecken på en snabb lösning, även om den nyttillträdde presidenten har lovat åtgärder. Även i Kenya har terrorattackerna från Al Shabaab ökat i frekvens, dock inte i närheten av omfattningen i Nigeria. Även Kenya har drabbats av en svagare valuta till följd av underskotten i statsbudgeten samt handelbalansen.

Derivat

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

Mathias Althoff, Förvaltare

Ekonomisk översikt

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse index, %
2015-06-30	20 069 838	88,17	227 622,13	-	1,21	1,42
2014-12-31	28 942 159	87,12	332 212,06	-	-8,64	0,85
2013-12-31	12 301 824	95,36	129 005,95	-	-4,64 1)	1,96 1)

Jämförelseindex: S&P Africa Frontier Total Return Index

53) Avser perioden 2013-05-20 – 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		18 832 027	26 644 992
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1	18 832 027	26 644 992
Bankmedel och övriga likvida medel		1 369 936	2 372 168
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		85 948	75 475
Summa tillgångar		20 287 911	29 092 635
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		56 029	70 787
Övriga skulder		162 044	79 689
Summa skulder		218 073	150 476
Fondförmögenhet	1,2	20 069 838	28 942 159

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.

53. 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			
FORTE OIL ORD, Nigeria, NGN	72 000	555 128	2,77
OANDO ORD, Nigeria, NGN	700 000	461 774	2,3
SEPLAT PETROLEUM DEVELOPMENT, Nigeria, GBP	40 000	591 335	2,95
Energi		1 608 236	8,01
ATHI RIVER MIN ORD, Kenya, KES	22 300	139 570	0,7
BAMBURI ORD, Kenya, KES	10 000	129 348	0,64
DANGOTE CEMENT ORD, Nigeria, NGN	33 800	253 216	1,26
LAFARGE CEMENT, Nigeria, NGN	44 500	190 747	0,95
Material		712 880	3,55
U A C NIGERIA ORD, Nigeria, NGN	500 000	884 425	4,41
Industri		884 425	4,41
NAT MED GR ORD, Kenya, KES	4 000	68 429	0,34
NEW MTIUS HOTEL ORD, Mauritius, MUR	39 000	189 641	0,94
NEW MTIUS HOTEL ORD, Mauritius, MUR	13 000	9 868	0,05
Sällanköpsvaror		267 938	1,34
7-UP BOTTLING ORD, Nigeria, NGN	66 868	504 761	2,52
CHOPPIES LTD, Botswana, BWP	100 000	404 280	2,01
FLOUR MILLS ORD, Nigeria, NGN	462 000	653 767	3,26
NESTLE NIGERIA ORD, Nigeria, NGN	14 800	524 842	2,62
PZ CUSSONS GHANA, Ghana, GHS	750 000	513 280	2,56
UCHUMI SUPER ORD, Kenya, KES	60 000	45 063	0,22
UNILEVER ORD, Ghana, GHS	2 400	34 356	0,17
ZAMBEEF, Zambia, ZMW	17 000	58 244	0,29
Dagligvaror		2 738 593	13,65
ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN	2 750 000	648 960	3,23
BARCLAYS ORD, Botswana, BWP	19 500	69 820	0,35
CAL BANK, Ghana, GHS	35 000	73 190	0,36
COMM BANK ORD, Ghana, GHS	6 500	60 301	0,3
DIAMOND BANK ORD, Nigeria, NGN	5 700 000	1 041 457	5,19
ECONBANK TR INC ORD, TOGO, NGN	990 000	943 567	4,7
EQUITY BANK ORD, Kenya, KES	195 000	756 683	3,77
FBN HOLDINGS ORD, Nigeria, NGN	2 500 000	825 116	4,11
FNB HOLDINGS ORD, Namibia, ZAR	2 720	60 755	0,3
FNBB ORD, Botswana, BWP	27 000	89 185	0,44
GUARANTY TRT BNK ORD, Nigeria, NGN	1 300 000	1 461 403	7,28
KENYA COMM BK ORD, Kenya, KES	120 000	540 756	2,69
LETSHEGO, Botswana, BWP	277 000	745 019	3,71

MCB GROUP LTD ORD, Mauritius, MUR	11 000	566 196	2,82
STANDARD CHARTED ORD, Ghana, GHS	17 200	651 995	3,25
STATE BANK MAUR ORD, Mauritius, MUR	3 500 000	755 482	3,76
TRANS CORP NIG ORD, Nigeria, NGN	2 300 000	259 417	1,29
UNITED BANK FOR AFRICA ORD, Nigeria, NGN	3 000 000	623 051	3,1
WEST AF PROV INS ORD, Nigeria, NGN	121 633	2 531	0,01
ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN	2 100 000	1 682 488	8,38
Finans och fastighet		11 857 375	59,08
ECO ZH/CITIPNOTE, USA, USD	230 000	762 579	3,8
Telecomoperatörer		762 579	3,8
Summa Kategori 1		18 832 027	93,83
Summa Överlåtbara värdepapper		18 832 027	93,83
Summa värdepapper		18 832 027	93,83
Övriga tillgångar och skulder		1 237 811	6,17
Fondförmögenhet		20 069 838	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	28 942 159	12 301 824
Andelsutgivning	62 072 855	53 339 105
Andelsinlösen	-72 105 720	-35 541 586
Andelsinlösen	-10 032 865	17 797 519
Periodens resultat enligt resultaträkning	1 160 544	-1 157 184
Fondförmögenhet vid periodens slut	20 069 838	28 942 159