

Årsberättelse för

# **Tundra Nigeria and Sub-Sahara Fund**

515602-6261

Perioden

**2016-01-01 - 2016-12-31**

## **Förvaltningsberättelse**

Styrelsen och verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge årsberättelse för perioden 2016-01-01 - 2016-12-31 avseende Tundra Nigeria and Sub-Sahara Fund, 515602-6261.

## **Allmänt om verksamheten**

### **Fondens utveckling**

Tundra Nigeria & Sub-Sahara Fund sjönk med 19,94 procent under 2016 medan fondens jämförelseindex, S&P Africa Frontier Total Return Index (SEK) sjönk 15,59 procent.

### **Fondförmögenhetens utveckling**

Förvalt kapital uppgick den 31 december 2016 till 26 miljoner kronor, vilket innebär en ökning med 12 miljoner kronor jämfört med 14 miljoner kronor per den 31 december 2015. Andelsutgivningen av fondandelar var 55 miljoner kronor. Andelsinlösen var 38 miljoner kronor. Netto av in- och utflöde i fonden under perioden uppgick till 17 miljoner kronor.

### **Marknadsutveckling**

2016 innehöll mest motgångar på marknaderna i Sub-Sahara och majoriteten av dem slutade på minus (i SEK). Sämst gick Nigeria som föll 33 procent (efter att ha devalverat i juni), men även t.ex. Ghana och Uganda föll drygt 15 procent. Bäst gick det i Namibia och Zimbabwe som steg 55 procent respektive 41 procent. Kenya slutade på +4,5 procent. Nigerias ovilja att devalvera och liberalisera handeln i valutan har fått stora ekonomiska konsekvenser på kort tid. Den devalvering som genomfördes i juni har tyvärr inte gett någon skjuts i ekonomin då tillgången på USD fortfarande är extremt begränsad. Återhämtningen i oljepriset hjälper förstås, men det krävs mycket mer för att återställa balansen. En vändning i aktiemarknaden förutsätter en markant förbättring av valutasituationen. Samtidigt har utsikterna för Kenya reviderats ned under andra halvåret till följd av bl.a. effekterna av räntetaket på bankernas utlåning som landet införde under augusti. Efter två år av kraftiga kursfall i såväl Nigeria och Ghana av välkänd anledning (fallet i råoljepriset) går vi in i 2017 med fortsatt tuffa förutsättningar. Delvis kan detta dock anses vara reflekterat i värderingarna, där de större nigerianska bankerna nu handlas till 3-5x årsvinsten och omkring 50 procent av det egna kapitalet. En vändning ter sig avlägsen men om den skulle komma kan det gå snabbt.

### **Förvaltningsresultat och framtid**

Framtidsutsikterna i SSA har fått sig en del törnar under 2016, mycket på grund av fallande/låga råvarupriser som lett till ökade rörelser i valutorna och minskat investerarnas riskvilja. Den nigerianska ekonomins återhämtning kommer vara en viktig faktor i fondens framtida utveckling. Den utdragna processen med valutan har på allvar skadat ekonomin och landet uppvisade negativ tillväxt under 2016. Nigerias statskuld är fortfarande väldigt låg (ca 2,2 procent av BNP) varför ökad skuldsättning för att finansiera den expansiva budgeten inte bör vara ett problem.

### **Mål och placeringsinriktning**

Målet med fonden som är aktivt förvaltd är att skapa en finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen på marknaderna i Nigeria och Sub-Sahara. Därtill att leverera hög avkastning till andelsägarna som möjligt med hänsyn till fondens risknivå.

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

Fonden har en stor exponering mot Nigeria. Valutamarknaden i Nigeria är fortfarande hårt reglerad av centralbanken. Det har lett till en kraftigt ökad användning av den svarta marknaden och gapet mellan den officiella kursen och priset på svarta marknaden har ökat till rekordnivåer. Nuvarande situation är inte hållbar i det långa loppet och det kommer krävas en större justering av valutakursen för att återvinna utländska investerares intresse. En sådan justering kommer leda till stora svängningar. Kenyas dubbla underskott i budget och handelsbalans i kombination med stort beroende av extern finansiering kan ställa till problem om tillgången till internationella kapitalmarknader försvaras.

### **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 som om den underliggande tillgången ägts direkt.

## Ekonomisk översikt

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse index, %
2016-12-31	26 225 459	54,08	484 964,65	-	-19,94	-15,59
2015-12-31	14 009 323	67,55	207 392,87	-	-22,46	-13,22
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 (SEK)

1) Avser perioden 2013-05-20 - 2013-12-31

## Nyckeltal

2016-12-31

### Risk & avkastningsmått

Totalrisk % 1)	20,72
Totalrisk för jämförelseindex % 2)	17,09
Aktiv risk % 3)	7,01
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	-21,21
Genomsnittlig årsavkastning sedan start %	-20,92

### Kostnader

Förvaltningsavgift, fast %	2,50
Förvaltningsavgift, rörligt %	-
Transaktionskostnader kr	228 837
Transaktionskostnader %	0,49
Analyskostnader kr	24 745
Analyskostnader %	0,12
Uppgift om Årlig avgift %	2,79
Insättnings - och uttagsavgifter	Ingen

### Omsättning

Omsättningshastighet ggr	0,75
Omsättning genom närstående värdepappersbolag	Ingen

### Förvaltningskostnad:

Vid engångsinsättning 10 000 kr	216,13
Vid löpande sparande av 100 kr/mån	15,04

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>2016-01-01- 2016-12-31</i>	<i>2015-01-01- 2015-12-31</i>
<b>Intäkter och värdeförändring</b>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		-5 149 187	-3 187 129
Ränteintäkter		3 083	1 842
Utdelningar		851 636	1 055 471
Valutakursvinster och-förluster netto		213 710	-60 629
Övriga intäkter		87	1
<b>Summa intäkter och värdeförändring</b>		<b>-4 080 671</b>	<b>-2 190 444</b>
<b>Kostnader</b>			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten		-525 449	-590 658
Räntekostnader		-2 614	-9 156
Övriga kostnader		-253 764	-496 305
<b>Summa kostnader</b>		<b>-781 827</b>	<b>-1 096 120</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>-4 862 498</b>	<b>-3 286 563</b>

## Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-12-31</i>	<i>2015-12-31</i>
<b>Tillgångar</b>			
Överlåtbara värdepapper		22 933 326	12 605 168
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1</b>	<b>22 933 326</b>	<b>12 605 168</b>
Bankmedel och övriga likvida medel		3 237 408	1 638 757
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		74 442	-
Övriga tillgångar		815 123	-
<b>Summa tillgångar</b>		<b>27 060 299</b>	<b>14 243 925</b>
<b>Skulder</b>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		67 239	30 088
Övriga skulder		767 601	204 514
<b>Summa skulder</b>		<b>834 840</b>	<b>234 602</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>1,2</b>	<b>26 225 459</b>	<b>14 009 323</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 2016-12-31 innehades följande finansiella instrument.

#### Värdepapper

##### Bransch

Antal Marknadsvärde Andel %

#### Överlåtbara värdepapper

##### Kategori 1

SEPLAT PETROLEUM DEVELOPMENT, Nigeria, GBP	125 000	1 034 666	3,95
<b>Energi</b>		<b>1 034 666</b>	<b>3,95</b>
GLOBAL X MSCI NIGERIA ETF, USA, USD	61 566	2 389 080	9,11
<b>Fond</b>		<b>2 389 080</b>	<b>9,11</b>
DANGOTE CEMENT ORD, Nigeria, NGN	133 800	695 228	2,65
LAFARGE CEMENT, Nigeria, NGN	48 950	56 949	0,22
<b>Material</b>		<b>752 177</b>	<b>2,87</b>
U A C NIGERIA ORD, Nigeria, NGN	500 000	251 309	0,96
<b>Industri</b>		<b>251 309</b>	<b>0,96</b>
NEW MTIUS HOTEL ORD, Mauritius, MUR	39 000	185 993	0,71
NEW MTIUS HOTEL PREF, Mauritius, MUR	13 000	37 495	0,14
<b>Sällanköpsvaror</b>		<b>223 488</b>	<b>0,85</b>
FLOUR MILLS ORD, Nigeria, NGN	462 000	255 555	0,97
NIGERIAN BREW ORD, Nigeria, NGN	100 000	442 490	1,69
PRESCO PLC, Nigeria, NGN	1 070 000	1 282 919	4,89
PZ CUSSONS GHANA, Ghana, GHS	750 000	349 230	1,33
UNILEVER ORD, Ghana, GHS	2 400	43 228	0,16
<b>Dagligvaror</b>		<b>2 373 424</b>	<b>9,05</b>
ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN	5 750 000	992 007	3,78
CO-OPERATIVE BANK OF KENYA Ltd, Kenya, KES	500 000	591 185	2,25
DIAMOND BANK ORD, Nigeria, NGN	11 000 000	289 432	1,10
ECONBANK TR INC ORD, TOGO, NGN	600 000	184 244	0,70
EQUITY BANK ORD, Kenya, KES	250 000	672 306	2,56
FBN HOLDINGS ORD, Nigeria, NGN	6 800 000	681 122	2,60
GHANA COMM BANK ORD, Ghana, GHS	179 000	1 352 538	5,16
GUARANTY TRT BNK ORD, Nigeria, NGN	3 500 000	2 580 669	9,84
KENYA COMM BK ORD, Kenya, KES	122 842	316 699	1,21
LETSHEGO, Botswana, BWP	550 000	1 073 346	4,09
MCB GROUP LTD ORD, Mauritius, MUR	11 000	598 345	2,28
STANBIC IBTC HOLDING, Nigeria, NGN	1 500 000	672 750	2,57
STANDARD CHARTED ORD, Ghana, GHS	17 200	444 136	1,69
UNITED BANK FOR AFRICA ORD, Nigeria, NGN	13 000 000	1 749 150	6,67
WEST AF PROV INS ORD, Nigeria, NGN	121 633	1 818	0,01
ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN	4 660 000	2 021 736	7,71
<b>Finans</b>		<b>14 221 484</b>	<b>54,23</b>

MTN GROUP LTD, Sydafrika, ZAR	13 000	1 087 623	4,15
<b>Telecomoperatörer</b>		<b>1 087 623</b>	<b>4,15</b>
UMEME LTD, Uganda, KES	500 000	600 075	2,29
<b>Kraftförsörjning</b>		<b>600 075</b>	<b>2,29</b>
<b>Summa Kategori 1</b>		<b>22 933 326</b>	<b>87,45</b>
<b>Summa Överlåtbara värdepapper</b>		<b>22 933 326</b>	<b>87,45</b>
<b>Summa värdepapper</b>		<b>22 933 326</b>	<b>87,45</b>
<b>Övriga tillgångar och skulder</b>		<b>3 292 132</b>	<b>12,55</b>
<b>Fondförmögenhet</b>		<b>26 225 459</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

	2016-01-01- 2016-12-31	2015-01-01- 2015-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	14 009 323	28 942 159
Andelsutgivning	54 622 224	68 491 686
Andelsinlösen	-37 543 590	-80 137 959
Periodens resultat enligt resultaträkning	-4 862 498	-3 286 563
<b>Fondförmögenhet vid periodens slut</b>	<b>26 225 459</b>	<b>14 009 323</b>

### Ersättningar

Ersättning och förmåner till anställda har beräknats efter Bolagets beräkningsgrunder och har godkänts av styrelsen. Under räkenskapsåret tillämpade Bolaget en beräkningsgrund baserad på att 20 procent av Bolagets vinst före skatt avsätts som rörlig ersättning till de anställda. Därtill kunde Bolaget göra undantag för enskilda individer som bidragit positivt ur ett riskjusterat perspektiv i det fall Bolaget inte riskerar att bryta mot lagstadgade kapitalkrav eller på annat sätt riskerar att sätta Bolaget i en ofördelaktig situation.

Varje år revideras Bolagets ersättningspolicy av styrelsen. Under året har hänvisning till nytt lagrum samt vissa förtydliganden gjorts samt genomgått vissa språkliga justeringar. Dessa förändringar har inte inneburit några väsentliga förändringar av ersättningspolicyn.

För aktuell ersättningspolicy, se hemsida; <http://www.tundrafonder.se/welcome/>

<b>Utbetalda ersättningar till samtliga anställda 2016</b>	<b>Belopp</b>	<b>Antal anställda</b>
Fast ersättning	6 121 715	15
Rörlig ersättning till anställda som ingår i antal anställda och som inte har klassificerats som särskild reglerad personal	51 813	2
Totalt ersättning samt antal anställda	6 173 528	15
<b>Utbetalda ersättningar till särskild reglerad personal 2016</b>		
a) anställda i ledande strategiska befattningar	1 764 625	2,5
b) anställda med ansvar för kontrollfunktioner. Kontrollfunktioner är outsourcade	0	0
c) risktagare	1 574 332	3,5
d) anställda vars totala ersättning uppgår till, eller överstiger, den totala ersättningen till någon i den verkställande ledningen.	0	0



## Underskrifter

Stockholm den 7 april 2017

Göran Lindholm  
Styrelseordförande/Styrelseledamot

Jon Scheiber  
Verkställande direktör

Mattias Martinsson  
Styrelseledamott/vice Verkställande direktör

Per Axman  
Styrelseledamot

Anders Böös  
Styrelseledamot

Johan Elmquist  
Styrelseledamot

Pontus Kågerman  
Styrelseledamot

Erik Saers  
Styrelseledamot

Leif Nordlund  
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den 7 april 2017  
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall  
Auktoriserad revisor