

Årsberättelse för

Tundra Pakistan Fund

515602-4787

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 Pakistan Fund, 515602-4787.

Allmänt om verksamheten

Fondens utveckling

Fonden steg med 38,44 procent under 2016. Jämförelseindex MSCI Pakistan net steg med 51,50 procent under samma period.

Fondförmögenhetens utveckling

Förvalt kapital uppgick den 31 december 2016 till 1 016 miljoner kronor, vilket innebär en minskning med 143 miljoner kronor jämfört med 1 160 miljoner kronor per den 31 december 2015. Andelsutgivning av fondandelar var 522 miljoner kronor samt andelsinlösen var 986 miljoner kronor. Netto av in- och utflöde i fonden under perioden uppgick till -464 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

Den pakistanska aktiemarknaden steg med hela 51,50 procent under året. Global turbulens för tillväxt- och frontiermarknader med fortsatta utflöden ur fonder med denna inriktning överskuggades av en underliggande mycket positiv utveckling för Pakistans ekonomi och finansiella marknader. Tillväxten för landets fiskala år 2016 (som slutade 30 juni 2016) uppgick till 4,7 procent. Detta är den högsta nivån på tio år. I juni 2016 meddelade världens största indexleverantör, MSCI, att Pakistan kommer att uppgraderas till s.k. tillväxtmarknadsstatus. Beslutet effektueras i maj/juni 2017. Beslutet förväntades initiera inflöden från utländska investerare. Det allmänt negativa klimatet för tillväxt- och frontiermarknader innebär istället oväntat att utländska investerare nettosålde aktier under det andra halvåret. Mycket oväntat skrämde detta ej lokala investerare, vars nettoköp mer än väl kompenenserade och drev aktiemarknaden till nytt all-time-high under 2016. Efter det mycket starka 2016 bör ett betydligt lugnare 2017 vara att vänta. Givet fortsatt positiv ekonomisk statistik, drivet av tilltagande investeringar i spåren av China Pakistan Economic Corridor, ter sig värderingen om 11 gånger årsvinsten för 2017 års förväntade vinster ej vara överdriven i jämförelse med andra asiatiska tillväxtmarknader som alla handlas till omkring 15 gånger eller högre.

Förvaltningsresultat och framtid

Fonden steg 38,44 procent under 2016, vilket var sämre än jämförelseindex MSCI Pakistan net (SEK) som steg 51,50 procent under samma period. Fonden lyckades för första gången ej hänga med marknadsutvecklingen där ett antal av de största indexaktierna under året steg mer än 60 procent. Fonden var därtill alltför tidigt att vika ned mer cyklisk industri, såsom cement. Ett antal av fondens enskilda aktieval levererade därtill ej i linje med förväntningar. I ett förväntat mer normalt börs klimat 2017 räknar fonden med att återigen få bättre utdelning för sina aktieval och räknar med en försiktigt positiv utveckling.

Mål och placeringsinriktning

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

Fonden har en väsentlig undervikt i energisektorn vilket i det fall oljepriset plötsligt skulle stärkas kraftigt kan påverka den relativa avkastningen negativt. Fonden skyddar ej innehaven för valutakursrörelser vilket kan påverka avkastningen negativt i det fall den pakistanska rupeen försvagas.

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
Huvudportfölj

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
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, %
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, %
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, %
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, %
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

Nyckeltal

	Andelsklass A SEK	Andelsklass C EUR	Andelsklass D USD	Andelsklass F EUR
Startdatum	2011-10-14	2013-06-12	2013-10-23	2015-10-15

Risk & avkastningsmått

Totalrisk % 1)	16,97	16,56	16,95	**
Totalrisk för jämförelseindex % 2)	21,87	21,76	22,47	**
Aktiv risk % 3)	8,79	8,90	9,20	**
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	18,80	17,58	11,26	**
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren %	34,42	26,71*	22,73*	**

*sedan andelsklass startdatum

**Ej aktuell, andelsklass har inte funnits i 24 månader

Kostnader

Förvaltningsavgift, fast %	2,50	2,50	2,50	2,50
Förvaltningsavgift, rörligt %	-	-	-	-
Transaktionskostnader kr	2 051 240	25	345 064	15 584
Transaktionskostnader %	0,18	0,18	0,18	0,18
Analyskostnader kr	336 078	1	54 957	1 727
Analyskostnader %	0,04	0,01	0,04	0,03
Årlig avgift%	2,65	2,53	2,65	2,57
Insättnings - och uttagsavgifter %	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen

Förvaltningskostnad

Vid engångsinsättning av 10 000 kr	275,14	2 513,78	2 323,03	2 253,84
Vid ett löpande sparande av 100 kr/mån	18,52	172,44	155,97	162,81

Omsättning

Omsättningshastighet ggr				2016
Omsättning genom närstående värdepappersbolag				0,41
				Ingen

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>
Intäkter och värdeförändring			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		346 286 431	-35 035 519
Ränteintäkter		2 326	7 928
Utdelningar		34 646 690	28 344 749
Valutakursvinster och-förluster netto		-2 340 561	-1 423 916
Övriga intäkter		1	51
Summa intäkter och värdeförändring		378 594 887	-8 106 707
Kostnader			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-25 456 698	-19 747 210
Räntekostnader		-25 070	-29 766
Övriga kostnader	1	-32 076 037	-850 483
Summa kostnader		-57 557 805	-20 627 459
Årets resultat		321 037 082	-28 734 166

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2016-12-31</i>	<i>2015-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		986 893 941	1 116 287 237
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	2	986 893 941	1 116 287 237
Bankmedel och övriga likvida medel		62 277 964	46 797 446
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		1 525 013	3 563 889
Övriga tillgångar		3 588	-
Summa tillgångar		1 050 700 506	1 166 648 572
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	26 111 919	4 266 372
Övriga skulder		8 251 690	2 656 770
Summa skulder		34 363 609	6 923 142
Fondförmögenhet	2,4	1 016 336 897	1 159 725 430
Poster inom linjen		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.

Beskattningsprinciper för pakistanska innehav

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

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 erlagga lokal pakistansk skatt trots att deras andelsvärde stigit samt att investerare kan komma att erlagga 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 Övriga kostnader

	2016-12-31	2015-12-31
Transavgift huvudbank	103 950	125 400
Bankkostnad	500	89
Övriga kostnader	992 079	10
Avkastningsskatt	19 498 658	-8 029 085
Utländsk skatt värdepapper	8 780 125	5 790 200
Courtage	2 700 725	2 963 869
Summa	32 076 037	850 483

Not 2 Finansiella Instrument

Per 2016-12-31 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
Kategori 1			
OIL & GAS DEV ORD, Pakistan, PKR	2 500 000	36 075 068	3,55
PAK OIL FIELDS ORD, Pakistan, PKR	600 400	28 112 120	2,77
PAK PETROLEUM, Pakistan, PKR	2 000 600	32 954 154	3,24
PAK STATE OIL ORD, Pakistan, PKR	650 000	24 597 480	2,42
Energi		121 738 821	11,98
AISHA STEEL MILLS PR, Pakistan, PKR	244 300	342 185	0,03
CENTURY PAPER & BOARD MILLS, Pakistan, PKR	3 500 000	18 509 880	1,82
DG KHAN CEMENT ORD, Pakistan, PKR	2 100 000	40 620 941	4,00
LUCKY CEMENT ORD, Pakistan, PKR	90 000	6 778 229	0,67
PACKAGES ORD, Pakistan, PKR	420 000	31 102 830	3,06
TRI-PACK FILMS LTD, Pakistan, PKR	98 200	2 516 458	0,25
Material		99 870 524	9,83
PAK ELEKTRON LTD, Pakistan, PKR	4 600 000	28 526 335	2,81
Industri		28 526 335	2,81
BATA PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	29 242	10 998 850	1,08
GUL AHMED TEXTILE, Pakistan, PKR	520 000	2 324 600	0,23
HUM NETWORK LTD, Pakistan, PKR	22 065 790	28 865 831	2,84
KOHINOOR TEXTILE MIL, Pakistan, PKR	1 525 683	15 524 792	1,53
NISHAT MILLS ORD, Pakistan, PKR	1 480 900	19 715 187	1,94
TPL TRAKKER LTD, Pakistan, PKR	8 549 000	13 153 174	1,29
Sällanköpsvaror		90 582 434	8,91
HABIB SUGAR ORD, Pakistan, PKR	3 235 000	13 579 454	1,34
MURREE BREWERY ORD, Pakistan, PKR	311 850	25 379 505	2,50
NATIONAL FOODS P ORD, Pakistan, PKR	706 450	23 119 351	2,27
SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	347 390	15 214 984	1,50
Dagligvaror		77 293 294	7,61

FEROZESONS LABORATORIES, Pakistan, PKR	539 150	35 229 736	3,47
SHIFA HOSPITAL LTD, Pakistan, PKR	259 119	6 951 527	0,68
Hälsovård		42 181 263	4,15
ADAMJEE INSUR ORD, Pakistan, PKR	2 026 000	13 108 559	1,29
ALLIED BANK ORD, Pakistan, PKR	1 904 433	19 812 594	1,95
ASKARI BANK ORD, Pakistan, PKR	2 444 218	5 321 982	0,52
BANK AL FALAH ORD, Pakistan, PKR	9 053 000	30 037 762	2,96
EFU LIFE, Pakistan, PKR	500 000	9 401 989	0,93
FAYSAL BANK LTD, Pakistan, PKR	15 709 500	29 859 545	2,94
HABIB BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	2 904 700	69 127 264	6,80
M C B ORD, Pakistan, PKR	2 491 530	51 852 765	5,10
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	7 566 555	44 575 588	4,39
NATIONAL BANK OF PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	13 500	88 419	0,01
UNITED BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	2 526 600	52 419 462	5,16
Finans		325 605 931	32,04
AVANCEON LTD, USA, PKR	3 564 000	10 839 355	1,07
NETSOL TECHNOLOG ORD, Pakistan, PKR	2 820 150	13 359 032	1,31
SYSTEMS LTD, Pakistan, PKR	4 220 000	31 156 292	3,07
Informationsteknik		55 354 678	5,45
KARACHI ELECTRIC ORD, Pakistan, PKR	23 197 000	18 968 560	1,87
SUI NORTHERN GAS ORD, Pakistan, PKR	3 000 000	21 355 742	2,10
SUI SOUTHERN GAS ORD, Pakistan, PKR	4 000 000	12 709 943	1,25
Kraftförsörjning		53 034 245	5,22
TPL PROPERTIES LTD, Pakistan, PKR	11 591 000	10 034 495	0,99
Fastighet		10 034 495	0,99
Summa Kategori 1		904 222 021	88,97
Kategori 5			
DAEWOO PAK EXPRESS, Pakistan, PKR	6 121 000	33 818 757	3,33
Sällanköpsvaror		33 818 757	3,33
Summa Kategori 5		33 818 757	3,33
Kategori 7			
INTERNATIONAL BRANDS, Pakistan, PKR	8 386 456	48 853 163	4,81
Dagligvaror		48 853 163	4,81
Summa Kategori 7		48 853 163	4,81
Summa Överlåtbara värdepapper		986 893 941	97,10
Övriga tillgångar och skulder		29 442 956	2,90
Fondförmögenhet		1 016 336 897	100,00

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 3 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	<i>2016-12-31</i>	<i>2015-12-31</i>
Upplupet förvaltningsarvode	2 099 258	2 436 989
Upplupen kupongskatt	190 627	436 977
Upplupen utländsk skatt värdepapper	3 346 637	1 392 406
Upplupen avkastningsskatt	20 475 397	-
Summa	26 111 919	4 266 372

Not 4 Förändring av fondförmögenhet

	2016-01-01- 2016-12-31	2015-01-01- 2015-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	1 159 725 430	605 825 404
	1 159 725 430	605 825 404
Andelsklass A SEK		
Andelsutgivning	398 125 375	1 111 674 472
Andelsinlösen	-891 870 080	-625 927 703
Summa	-493 744 705	485 746 769
Andelsklass C EUR		
Andelsutgivning	35 483	26 240
Andelsinlösen	-101 817	-1 489 837
Summa	-66 334	-1 463 597
Andelsklass D USD		
Andelsutgivning	114 164 359	94 140 415
Andelsinlösen	-90 508 796	-
Summa	23 655 563	94 140 415
Andelsklass F EUR		
Andelsutgivning	9 652 019	4 210 605
Andelsinlösen	-3 922 158	-
Summa	5 729 861	4 210 605
Periodens resultat enligt resultaträkning	321 037 082	-28 734 166
Fondförmögenhet vid periodens slut	1 016 336 897	1 159 725 430

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 ersättningspolicyen.

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

Utbetalda ersättningar till samtliga anställda 2016	Belopp	Antal anställda
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
Utbetalda ersättningar till särskild reglerad personal 2016		
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
Styrelseledamot/vice Verkställande direktör

Per Axman
Styrelseledamot

Anders Böös
Styrelseledamot

Johan Elmquist
Styrelseledamot

Pontus Kågerman
Styrelseledamot

Erik Saers
Styrelseledamot

Leif Nordlund
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har lämnats den 7 april 2017
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall
Auktoriserad revisor