

Årsberättelse för

# **Tundra Pakistan Fund**

515602-4787

Perioden

**2018-01-01 - 2018-12-31**

## Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge årsberättelse för perioden 2018-01-01 - 2018-12-31 avseende Tundra Pakistan Fund, 515602-4787.

### Allmänt om verksamheten

#### Fondens utveckling

Tundra Pakistan Fund föll med 27,31% (SEK) under 2018 medan fondens jämförelseindex föll med 29,61% (SEK).

#### Fondförmögenhetens utveckling

Förvaltad kapital uppgick den 31 december 2018 till 288,7 miljoner kronor, en minskning med 171,2 miljoner kronor jämfört med 459,9 miljoner kronor per 31 december 2017.

Utgivning av andelar var för andelsklass A 291,0 miljoner kronor, för andelsklass C 0 miljoner kronor, för andelsklass D 5,6 miljoner kronor samt för andelsklass F 0 miljoner kronor. Inlösen av fondandelar var för andelsklass A 302,5 miljoner kronor, för andelsklass C 0,2 miljoner kronor, för andelsklass D 9,8 miljoner kronor samt för andelsklass F 22,9 miljoner kronor. Nettot av utgivning och inlösen var således för andelsklass A -11,5 miljoner kronor, för andelsklass C -0,2 miljoner kronor, för andelsklass D -4,2 miljoner kronor samt för andelsklass F -22,9 miljoner kronor.

#### Marknadsutveckling

2018 var ett turbulent år i Pakistan. Ekonomisk och politisk turbulens präglade året. Valutan tappade drygt 20% mot den amerikanska dollarn i takt med att oron för den svaga bytesbalansen ökade. Valet, som hölls i juli, resulterade i en stor överraskning då inget av de traditionellt två stora partierna vann. Istället vann oppositionspartiet PTI en överraskande seger och bildade regering tillsammans med oberoende ledamöter. Den nya regeringen har annonserat långtgående reformer med fokus på att öka Pakistans exportbas. Det oväntade beslutet att inte omedelbart inleda förhandling med IMF för ett stödpaket skapade dock osäkerhet på marknaden som avslutade året svagt. Ett antal tillkännagivna stödlån från närliggande nationer, bl.a. Saudiarabien, Förenade Arabemiraten och Kina lyckades inte övertyga investerarna. Vi ser dock positivt på den tillkännagivna ekonomiska politiken. Den kräver lite mer tålamod men har förutsättningar att ge mer långsiktigt positiva effekter.

#### Fondförvaltning och framtidsutsikter

Tundra Pakistan Fund föll under året med -27,31% (SEK) efter avgifter, vilket var något bättre än fondens jämförelseindex (MSCI Pakistan Net, SEK) som föll -29,61% under året. Den främsta orsaken till att fonden utvecklades bättre än jämförelseindex var undervikten inom Bank & Finans samt inom Energisektorn. Negativa bidrag erhöles från fondens övervikt i cementsektorn. Utsikterna inför 2018 ser intressant ut. Den pakistanska rupeen är efter devalveringarna billig. Detta skapar förutsättningar för en förbättrad bytesbalans och därmed en stabilare valutautveckling framöver. Tillkännagivna utländska direktinvesteringar har också förutsättningar att skapa ett positivt sentiment i marknaden. Vinstestimaten i valutakänsliga sektorer är nu försiktiga, samtidigt som värderingen av marknaden som helhet är lägre än genomsnittet de senaste fem åren. Pakistan har förutsättningar att överraska positivt under året som kommer.

#### Mål och placeringsinriktning

Fondbolagets förvaltning av fonden syftar till att skapa en finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen i Pakistan och ge andelsägarna maximal långsiktig avkastning på investerat kapital. Fondens utveckling jämförs med MSCI Pakistan Net.

Fonden beaktar aspekter såsom bolagsstyrning, miljö och sociala frågor som en del av investeringsprocessen. Internationella riktlinjer inom dessa områden tillämpas i förvaltningen (FNs Global Compact, Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy och OECDs Guidelines for Multinational Enterprises). Fonden investerar inte heller i bolag med anknytning till kontroversiella vapen.

Fonden förvaltas av en investeringskommitté men med Tundra Fonders Chief Investment Officer, Mattias Martinsson, som ytterst ansvarig.

**Risker i fonden per balansdagen**

Fonden har en absolut majoritet av sin tillgångsmassa investerad i Pakistan. En sämre än väntad utveckling av den pakistanska ekonomin eller vinstutsikterna för landets börsnoterade bolag utgör den främsta risken. Fonden valutaskyddar ej sina investeringar vilket kan komma att påverka avkastningen i svenska kronor i det fall valutan i Pakistan försvagas.

**Derivat**

Fonden har rätt att äga derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen. Under 2018 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, %
2018-12-31	288 723 781	-	1 595 370,64	-	-	-
2017-12-31	459 927 896	-	1 847 355,83	-	-	-
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 <sup>1)</sup>	-8,58 <sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> 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, %
2018-12-31	-	180,74	1 476 958,47	-	-27,31	-29,61
2017-12-31	-	248,64	1 589 805,89	-	-35,25	-24,44
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 <sup>2)</sup>	32,26 <sup>2)</sup>

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (SEK)

<sup>2)</sup> 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, %
2018-12-31	-	17,78	673,19	-	-29,53	-27,37
2017-12-31	-	25,23	1 838,34	-	-36,94	-33,77
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 <sup>3)</sup>	-2,67 <sup>3)</sup>

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (EUR)

<sup>3)</sup> 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, %
2018-12-31	-	20,81	106 458,03	-	-32,68	-34,79
2017-12-31	-	30,91	131 828,91	-	-28,20	-24,44
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 <sup>4)</sup>	11,15 <sup>4)</sup>

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (USD)

<sup>4)</sup> 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, %
2018-12-31	-	17,78	11 280,95	-	-29,53	-27,37
2017-12-31	-	25,23	123 882,69	-	-36,94	-33,77
2016-12-31	-	40,01	32 792,71	-	32,44	45,09
2015-12-31	-	30,21	14 960,11	-	0,43 <sup>5)</sup>	-1,80 <sup>5)</sup>

Jämförelseindex: MSCI Pakistan Net (EUR)

<sup>5)</sup> Avser perioden 2015-10-15 - 2015-12-31

### Nyckeltal

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

### Risk & avkastningsmått

Totalrisk % <sup>1)</sup>	17,85	14,96	17,33	14,96
Totalrisk för jämförelseindex % <sup>2)</sup>	20,99	24,64	19,50	18,31
Aktiv risk % <sup>3)</sup>	9,46	16,55	9,46	16,55
Active Share %	95,07	95,07	95,07	95,07
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren, %	-31,39	-33,34	-30,47	-33,34
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren, %	1,43	-1,39	-4,45	-15,09*

\*sedan andelsklass startdatum

### Kostnader

Förvaltningsavgift, fast %	2,50	2,50	2,50	2,50
Förvaltningsavgift, rörligt %	-	-	-	-
Transaktionskostnader kr	1 422 089	1 468	121 104	81 882
Transaktionskostnader %	0,24	0,25	0,24	0,22
Analyskostnader kr	318 479	324	27 098	18 279
Analyskostnader %	0,07	0,07	0,07	0,06
Årlig avgift%	2,60	2,61	2,60	2,60
Insättnings - och uttagsavgifter %	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen

### Förvaltningskostnad

Vid engångsinsättning av 10 000 kr	241,52	241,52	251,50	241,52
Vid ett löpande sparande av 100 kr/mån	14,19	14,03	13,91	14,03

### Omsättning

**2018**

Omsättningshastighet ggr				0,64
Omsättning genom närstående värdepappersbolag				Ingen

<sup>1)</sup> Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i fondens totalavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna.

<sup>2)</sup> Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i indexavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna.

<sup>3)</sup> 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>2018-01-01- 2018-12-31</i>	<i>2017-01-01- 2017-12-31</i>
<b>Intäkter och värdeförändring</b>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		-121 153 431	-264 077 128
Ränteintäkter		147 549	60 531
Utdelningar		12 387 137	20 092 941
Valutakursvinster och-förluster netto		-4 561 693	-2 723 561
Övriga intäkter		2 592	-
<b>Summa intäkter och värdeförändring</b>		<b>-113 177 846</b>	<b>-246 647 217</b>
<b>Kostnader</b>			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-11 963 286	-18 326 294
Räntekostnader		-44 413	-17 707
Övriga finansiella kostnader		-5 148 162	-
Övriga kostnader	1	-2 005 842	-4 519 344
<b>Summa kostnader</b>		<b>-19 161 703</b>	<b>-22 863 345</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>-132 339 549</b>	<b>-269 510 562</b>

## Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2018-12-31</i>	<i>2017-12-31</i>
<b>Tillgångar</b>			
Överlåtbara värdepapper		248 975 648	445 327 146
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>2</b>	<b>248 975 648</b>	<b>445 327 146</b>
Bankmedel och övriga likvida medel		15 775 775	14 094 185
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		2 269 398	2 226 324
Övriga tillgångar	3	32 282 825	1 353 763
<b>Summa tillgångar</b>		<b>299 303 646</b>	<b>463 001 418</b>
<b>Skulder</b>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	5 808 448	1 301 045
Övriga skulder		4 771 417	1 772 477
<b>Summa skulder</b>		<b>10 579 865</b>	<b>3 073 522</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>2,5</b>	<b>288 723 781</b>	<b>459 927 896</b>
<b>Poster inom linjen</b>		Inga	Inga



## Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges.

Tundra Fonder AB är medlem av Fondbolagens Förening och strävar efter att efterleva föreningens riktlinjer. Under 2018 efterlevdes dessa med undantag för rekommendationen om att minst hälften av ett fondbolags styrelseledamöter ska vara oberoende då tre av Tundra Fonder ABs sju ledamöter under perioden ansågs vara oberoende.

### 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.

### Om onoterade innehav

Då fonden kan investera i värdepapper där handeln har begränsats, i onoterade värdepapper eller i värdepapper som handlas sällan eller med begränsad likviditet kan skillnader mellan senaste transaktionspriset på en marknad och senaste värderingen förekomma. Fondbolagets styrelse har upprättat rutiner för dessa situationer vars syfte är att fastslå en objektiv värdering för enskilda värdepapper och övriga tillgångar där värdering från en marknad inte regelbundet kan uppbringas (vilket bl.a. innefattar värdepapper där handeln är begränsad eller för onoterade värdepapper) eller inte är tillförlitlig. Fondbolagets metoder för att fastslå en objektiv värdering kan bl.a. innefatta värdering baserad på redovisningsdata (diskonterad kassaflödesvärdering etc), värdering baserad på summan av ett bolags enskilda tillgångar och verksamheter samt värdering baserad på likvärdiga transaktioner. Fondbolagets arbete med att fastslå en värdering görs med målsättningen att denna ska vara objektiv och baseras på definierade metoder och rutiner. Inga garantier kan dock lämnas för att värdepapper faktiskt kan avyttras till dessa värderingar vid tidpunkten för upprättandet av fondens NAV. På motsvarande sätt kan dessa värderingar avsevärt underskatta det realiserbara värdet.

I enlighet med UCITS-regelverket får fonden investera upp till 10% av fondvärdet i onoterade värdepapper under förutsättning att dessa upptas till handel på en marknad inom 12 månader. Tidigare har ett begränsat antal sådana investeringar gjorts för fondens räkning. Sedan 2018 görs dock inga nya investeringar i onoterade värdepapper. I händelse av att dessa värdepapper inte upptas till handel inom 12 månader, ska fonden avyttra värdepapperen på ett för andelsägarna gynnsamt sätt. Givet onoterade värdepappers karaktär kan sådan avyttring försenas avsevärt. Tundra Pakistan Fund ägde per 2018-12-31 ett värdepapper, Daewoo Express, vars börsnotering/avyttring har försenats mer än de angivna 12 månaderna. Innehavet utgjorde per 2018-12-31 3,27% av fondförmögenheten. Förseningen har berott på faktorer utanför fondbolagets kontroll. Förhandlingar med köpare avseende avyttring pågår men risk för ytterligare avsevärd försening innan avyttring eller börsnotering kommer till stånd föreligger. Fondbolaget har gradvis reducerat värderingen på innehavet i takt med att förseningar implicerat att möjligheten till börsnotering eller avyttring gradvis har minskat. Det bör särskilt påpekas att flera källor till osäkerhet föreligger. Även om en överenskommelse om transaktion uppnås

med en motpart kan tillstånd från Pakistans centralbank att repatriera transaktionsbeloppet utebli. Risken för detta har ökat markant under 2018 då Pakistans valutareserv minskat. Därtill är det inte ovanligt att transaktioner i Pakistan bestrids i domstol, ibland av legitima skäl då en tredje part påverkas men emellanåt också i rent utpressningssyfte. Det pakistanska rättssystemet är sådant att även fullt legitima transaktioner kan stoppas under årtal p.g.a. intervention från en domstol alternativt helt fallera som ett resultat av tredje parts inblandning. Sådana förseningar kan finansiellt skada det aktuella bolaget exempelvis genom utebliven tillgång till krediter, vilket i förlängningen kan medföra att finansiella prognoser blir felaktiga. Dessa källor till osäkerhet medför att absolut vetskap om vilket värde en tillgång i slutänden kan avyttras till endast kan fastställas när kapitalet repatrierats. Skulle avyttringen lyckas eller om bolaget börsnoteras skulle en avsevärd positiv engångseffekt kunna påverka fondens NAV. Beaktat samtliga faktorer inklusive den värdering som åsatts bolaget är det möjligt att fonden kommer ha justeringar av NAV av engångskaraktär vid någon tidpunkt under de kommande 12 månaderna där en eventuell nedjustering maximalt kan uppgå till den fulla värderingen av det onoterade innehavet och där en eventuell uppjustering potentiellt kan bli än större. Vi uppmanar därför investerare att beakta detta innan man genomför köp- eller säljtransaktioner i fonden. När transaktionen är genomförd kommer fondbolaget informera på dess hemsida och i månadsbrev. Det bör betonas att det onoterade innehavets vikt i fonden och således också en eventuell framtida transaktions eller börsnoterings påverkan på NAV är avhängigt av storleken på förvaltad kapital i fonden. Större framtida utflöden kan därmed öka den effekt transaktioner eller börsnoteringar får på fonden på ett ansenligt sätt.

Daewoo Express är Pakistans största privatägda bussbolag. Man har ca 350 bussar och trafikerar såväl linjer inom städer som mellan Pakistans största städer. Läs mer om bolaget på deras hemsida: [www.daewoo.com.pk](http://www.daewoo.com.pk).

### **Nyckeltal**

Fonden följer Fondbolagens förenings riktlinjer när det gäller framtagande av nyckeltal.

### **Beskattning i Pakistan**

Med gällande lagstiftning tar Pakistan ut en reavinstskatt vid kortsiktig handel. För aktier som förvärvats före 1 juli 2016 uppgår reavinstskatten till 15% vid aktievinster för innehav som ägs under en kortare period än 12 månader, 12,5% för innehav som ägs 12-24 månader och 7,5% för innehav som ägs 24 månader eller mer. I det fall innehavet förvärvades före 1 juli 2013 tas inte någon reavinstskatt ut. För aktier som förvärvats efter 1 juli 2016 uppgår reavinstskatten till 15%. Fondbolaget har anlitat KPMG i Pakistan som skattekonsult och beräknar dagligen samt reserverar 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 Övriga kostnader

	2018-01-01- 2018-12-31	2017-01-01- 2017-12-31
Transavgift huvudbank	103 950	123 750
Bankkostnader	4 857	3 807
Övriga kostnader	7 294	142 057
Avkastningsskatt	-1 747 090	-19 613 318
Utländsk skatt värdepapper	1 751 301	22 088 028
Courtage	1 797 893	1 775 020
Analyskostnader	87 637	-
<b>Summa</b>	<b>2 005 842</b>	<b>4 519 344</b>

### Not 2 Finansiella Instrument

Per 2018-12-31 innehades följande finansiella instrument.

#### Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
<b>Överlåtbara värdepapper</b>			
<b>Kategori 1</b>			
AISHA STEEL MILLS PR, Pakistan, PKR	244 300	182 328	0,06
CENTURY PAPER & BOARD MILLS, Pakistan, PKR	2 416 600	8 526 162	2,95
CHERAT CEMENT CO LTD, Pakistan, PKR	1 550 000	6 886 491	2,39
DG KHAN CEMENT ORD, Pakistan, PKR	4 000 000	20 450 723	7,08
FAUJI BIN QASIM ORD, Pakistan, PKR	4 800 000	11 411 580	3,95
GHARIBWAL CEMENT LT, Pakistan, PKR	2 634 000	2 654 716	0,92
INTERNATIONAL STEELS, Pakistan, PKR	750 000	3 146 547	1,09
LUCKY CEMENT ORD, Pakistan, PKR	875 000	24 261 233	8,40
MAPLE LEAF CMNT ORD, Pakistan, PKR	4 750 000	12 316 840	4,27
PACKAGES ORD, Pakistan, PKR	250 750	6 082 205	2,11
PIONEER CEMENT ORD, Pakistan, PKR	4 425 000	11 829 764	4,10
TRI-PACK FILMS LTD, Pakistan, PKR	460 000	3 106 239	1,08
<b>Basindustri</b>		<b>110 854 828</b>	<b>38,39</b>
PAK ELEKTRON LTD, Pakistan, PKR	4 753 000	7 482 696	2,59
<b>Verkstad</b>		<b>7 482 696</b>	<b>2,59</b>
BATA PAKISTAN ORD, Pakistan, PKR	21 582	2 113 911	0,73
GENERAL TYRE & RUBBER CO, Pakistan, PKR	851 360	4 347 844	1,51
KOHINOOR TEXTILE MIL, Pakistan, PKR	1 617 223	4 600 975	1,59
<b>Sällanköpsvaror</b>		<b>11 062 730</b>	<b>3,83</b>
SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	367 279	11 362 738	3,94
<b>Dagligvaror</b>		<b>11 362 738</b>	<b>3,94</b>
ABBOTT LABORATORIES, Pakistan, PKR	88 650	3 466 445	1,20
AGP LTD/PK, Pakistan, PKR	950 000	5 138 834	1,78
FEROZESONS LABORATORIES, Pakistan, PKR	108 000	1 014 367	0,35

SHIFA HOSPITAL LTD, Pakistan, PKR	259 119	3 411 899	1,18
<b>Hälsovård</b>		<b>13 031 545</b>	<b>4,51</b>
ADAMJEE INSUR ORD, Pakistan, PKR	2 736 000	7 333 601	2,54
EFU LIFE, Pakistan, PKR	165 000	2 398 897	0,83
HABIB BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	1 895 100	14 246 457	4,93
UNITED BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	2 048 300	16 267 022	5,63
<b>Bank &amp; finans</b>		<b>40 245 977</b>	<b>13,94</b>
HUM NETWORK LTD, Pakistan, PKR	17 000 000	4 836 475	1,68
SYSTEMS LTD, Pakistan, PKR	1 000 000	6 936 724	2,40
<b>Informationsteknik</b>		<b>11 773 199</b>	<b>4,08</b>
HUB POWER COMPANY, Pakistan, PKR	3 255 000	17 812 826	6,17
KARACHI ELECTRIC ORD, Pakistan, PKR	24 500 000	9 283 199	3,22
<b>Kraftförsörjning</b>		<b>27 096 025</b>	<b>9,38</b>
TPL PROPERTIES LTD, Pakistan, PKR	12 497 877	6 616 975	2,29
<b>Fastigheter</b>		<b>6 616 975</b>	<b>2,29</b>
<b>Summa Kategori 1</b>		<b>239 526 712</b>	<b>82,96</b>
<b>Kategori 7</b>			
DAEWOO PAK EXPRESS, Pakistan, PKR	6 121 000	9 448 936	3,27
<b>Sällanköpsvaror</b>		<b>9 448 936</b>	<b>3,27</b>
<b>Summa Kategori 7</b>		<b>9 448 936</b>	<b>3,27</b>
<b>Summa Överlåtbara värdepapper</b>		<b>248 975 648</b>	<b>86,23</b>
<b>Summa värdepapper</b>		<b>248 975 648</b>	<b>86,23</b>
<b>Övriga tillgångar och skulder</b>		<b>39 748 133</b>	<b>13,77</b>
<b>Fondförmögenhet</b>		<b>288 723 781</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 3 Övriga tillgångar**

	2018-12-31	2017-12-31
Ej likviderade sålda värdepapper	31 267 618	1 353 763
Upplupen växling	1 015 198	-
Övrigt	9	-
<b>Summa</b>	<b>32 282 825</b>	<b>1 353 763</b>

**Not 4 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter**

	2018-12-31	2017-12-31
Upplupet förvaltningsarvode	666 627	997 765
Upplupen kupongskatt	340 410	303 280
Upplupna analyskostnader	19 387	-
Upplupna övriga finansiella kostnader	4 782 024	-
<b>Summa</b>	<b>5 808 448</b>	<b>1 301 045</b>

**Not 5 Förändring av fondförmögenhet**

	2018-01-01- 2018-12-31	2017-01-01- 2017-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	459 927 896	1 016 336 897
	459 927 896	1 016 336 897
<b>Andelsklass A SEK</b>		
Andelsutgivning	290 955 593	217 240 087
Andelsinlösen	-302 483 662	-425 813 869
<b>Summa</b>	<b>-11 528 069</b>	<b>-208 573 782</b>
<b>Andelsklass C EUR</b>		
Andelsutgivning	-	678 020
Andelsinlösen	-213 680	-28407
<b>Summa</b>	<b>-213 680</b>	<b>649 613</b>
<b>Andelsklass D USD</b>		
Andelsutgivning	5 576 938	44 867 735
Andelsinlösen	-9 808 075	-153 444 116
<b>Summa</b>	<b>-4 231 137</b>	<b>-108 576 381</b>
<b>Andelsklass F EUR</b>		
Andelsutgivning	-	29 785 647
Andelsinlösen	-22 891 680	-183 536
<b>Summa</b>	<b>-22 891 680</b>	<b>29 602 111</b>

Periodens resultat enligt resultaträkning	-132 339 549	-269 510 562
<b>Fondförmögenhet vid periodens slut</b>	<b>288 723 781</b>	<b>459 927 896</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 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/compliance/>

<b>Utbetalda ersättningar till samtliga anställda 2018</b>	<b>Belopp</b>	<b>Antal anställda</b>
Fast ersättning	8 897 940	18
Rörlig ersättning till anställda som ingår i antal anställda och som inte har klassificerats som särskild reglerad personal	0	
Total ersättning samt antal anställda	8 897 940	
<b>Utbetalda ersättningar till särskild reglerad personal 2018</b>		
a) anställda i ledande strategiska befattningar	2 362 518	2,5
b) anställda med ansvar för kontrollfunktioner. Kontrollfunktioner är outsourcade	0	
c) risktagare	2 936 851	4,5
d) anställda vars totala ersättning uppgår till, eller överstiger, den totala ersättningen till någon i den verkställande ledningen.	0	

Gällande ersättning till Riskfunktionen så är denna outsourcad till ISEC Services, org.nr 556542-2853.

Hållbarhetsinformation

<b>Hållbarhetsinformation</b>	<b>Tundra Pakistan Fund</b>
Hållbarhetsaspekter beaktas i förvaltningen av fonden	<input checked="" type="checkbox"/>
Hållbarhetsaspekter beaktas inte i förvaltningen av fonden	<input type="checkbox"/>
<b>Hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen av fonden</b>	
Miljöaspekter (t.ex. bolagens inverkan på miljö och klimat)	<input checked="" type="checkbox"/>
Sociala aspekter (t.ex. mänskliga rättigheter, arbetstagarrättigheter och likabehandling)	<input checked="" type="checkbox"/>
Bolagsstyrning (t.ex. aktieägares rättigheter, frågor om ersättningar till ledande befattningshavare och motverkande av korruption)	<input checked="" type="checkbox"/>
Andra hållbarhetsaspekter	<input type="checkbox"/>
<b>Metoder som används för hållbarhetsarbetet</b>	
<b>Fonden väljer in</b>	<input checked="" type="checkbox"/>
Hållbarhetsfrågor är avgörande för förvaltarens val av bolag  <i>Fonden har specifika och uttalade kriterier för att välja in bolag utifrån miljö, sociala och affärsetiska frågor. Analys av bolagens arbete med hållbarhet är avgörande för valet av bolag i fonden.</i>	<input type="checkbox"/>
Fondens förvaltare tar hänsyn till hållbarhetsfrågor  <i>Hållbarhetsfrågor beaktas i ekonomiska bolagsanalyser och investeringsbeslut, vilket får effekt men behöver inte vara avgörande för vilka bolag som väljs in i fonden.</i>	<input checked="" type="checkbox"/>
Övrigt  <i>Annan metod som fonden tillämpar för att välja in</i>	<input type="checkbox"/>
<b>Fonden väljer bort</b>  <i>Fonden placerar inte i bolag som är involverade i följande produkter och tjänster. Högst fem procent av omsättningen i det bolag där placeringen sker, eller i den koncern där bolaget ingår, får avse verksamhet som är hänförlig till den angivna produkten eller tjänsten.</i>	<input checked="" type="checkbox"/>
<b>Produkter och tjänster</b>	
Klusterbomber, personminor	<input checked="" type="checkbox"/>
Kemiska och biologiska vapen	<input checked="" type="checkbox"/>
Kärnvapen	<input checked="" type="checkbox"/>
Vapen och/eller krigsmateriel	<input type="checkbox"/>
Alkohol	<input type="checkbox"/>
Tobak	<input type="checkbox"/>
Kommersiell spelverksamhet	<input type="checkbox"/>
Pornografi	<input type="checkbox"/>



Fossila bränslen (olja, gas, kol)	<input type="checkbox"/>
Kol	<input type="checkbox"/>
GMO	<input type="checkbox"/>
Uran	<input type="checkbox"/>
Övrigt	<input type="checkbox"/>
Internationella normer	
<i>Fonden undviker att investera i bolag som är involverade i kränkningar av internationella normer och konventioner kring miljö, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och affärsetik, t ex FN Global Compact och OECD:s riktlinjer för multinationella företag.</i>	
Fonden underkänner samtliga identifierade bolag som inte följer internationella normer.	<input type="checkbox"/>
Bolag där fonden inte ser förändringsvilja eller där fonden bedömer att bolagen inte kommer att komma tillrätta med problemen under en acceptabel tidshorisont underkänns för investering.	<input checked="" type="checkbox"/>
Länder	
Av hållbarhetsskäl placerar inte fonden i bolag involverade i vissa länder/räntebärande värdepapper utgivna av vissa stater.	<input type="checkbox"/>
Övrigt <i>Annan metod som fonden tillämpar för att välja in</i>	<input type="checkbox"/>
<b>Fondbolaget påverkar</b> <i>Fondbolaget använder sitt ägarinflytande för att påverka bolag i hållbarhetsfrågor.</i>	<input checked="" type="checkbox"/>
Fondbolaget har kontakt med bolag i syfte att påverka dem i en mer hållbar riktning.	
Bolagspåverkan i egen regi	<input checked="" type="checkbox"/>
Bolagspåverkan i samarbete med andra investerare	<input checked="" type="checkbox"/>
Röstas på bolagsstämmor	<input checked="" type="checkbox"/>

#### Fonden har valt in

Hållbarhetsfrågor beaktas i ekonomiska bolagsanalyser och investeringsbeslut. Mer information om ett innehav i Tundra Pakistan Fund, ur ett hållbarhetsperspektiv, finns att läsa om på:

<http://www.tundrafonder.se/wp-content/uploads/2017/09/Tundra-Case-Aisha-Steel-170913-Svenska.pdf>.

#### Fonden har valt bort

Fonden placerar inte i klusterbomber, personminor, kemiska och biologiska vapen eller kärnvapen.

#### Fondbolaget har påverkat

- 5 mars 2018 höll Tundra ett hållbarhetsforum i Colombo, Sri Lanka. Deltagare var bland annat representanter från noterade bolag, chefer för mäklarhus och media. Forumet fokuserade på den vikten av att beakta ESG-faktorer i företag som attraherar utländska investerare. Forumet erbjöd bl.a. paneldebatter och workshops.
- I mars 2018 skrev Tundra Fonder under "CEO Statement of Support for the Women's Empowerment Principles (WEPs)" – ett initiativ som syftar till att bl.a. uppmuntra jämlik könsfördelning i ledarpositioner.

**Övergripande kommentarer om hållbarhetsarbetet i Tundra Fonder AB**

ESG-teamet består av hållbarhetsansvarig och ESG Researcher i Stockholm, ESG-analytiker i Karachi och i Ho Chi Minh City. Tundra har under året anställt ytterligare en ESG-analytiker som arbetar vid Tundras kontor i Ho Chi Minh City, Vietnam.

Mer information om Tundra Fonder ABs hållbarhetsarbete finns på <http://www.tundrafonder.se/sustainable/>.

## **Underskrifter**

Stockholm den

Göran Lindholm  
Styrelseordförande

Jon Scheiber  
Verkställande direktör

Mattias Martinsson  
Styrelseledamot/vice verkställande direktör

Per Axman  
Styrelseledamot

Anders Böös  
Styrelseledamot

Erik Saers  
Styrelseledamot

Gunilla Carlsson  
Styrelseledamot

Cecilia Seddigh  
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den  
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall  
Auktoriserad revisor