

Årsberättelse för

Tundra Pakistan Fund

515602-4787

Perioden

2019-01-01 - 2019-12-31



Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge årsberättelse för perioden 2019-01-01 - 2019-12-31 avseende Tundra Pakistan Fund, 515602-4787.

Allmänt om verksamheten

Fondens utveckling

Tundra Pakistan Fund föll med 15,81% (SEK) under 2019 medan fondens jämförelseindex steg med 13,47% (SEK).

Fondförmögenhetens utveckling

Förvaltad kapital uppgick den 31 december 2019 till 159,8 miljoner kronor, en minskning med 128,9 miljoner kronor jämfört med 288,7 miljoner kronor per 31 december 2018.

Utgivning av andelar var för andelsklass A 97,1 miljoner kronor, för andelsklass C 0,2 miljoner kronor, för andelsklass D 56,0 miljoner kronor samt för andelsklass F 1,1 miljoner kronor. Inlösen av fondandelar var för andelsklass A -202,4 miljoner kronor, för andelsklass C -0,05 miljoner kronor för andelsklass D -16,7 miljoner kronor samt för andelsklass F -0,6 miljoner kronor.

Nettot av utgivning och inlösen var således för andelsklass A -105,2 miljoner kronor, för andelsklass C 0,01 miljoner kronor, för andelsklass D 39,3 miljoner kronor samt för andelsklass F 0,5 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

2019 inleddes svagt. Oro för fortsatta devalveringar av valutan och besvikelse på att avtalet avseende ett stödlån med IMF dröjde skapade ett negativt marknadsklimat. Det osäkra investeringsklimatet i kombination med den väsentligt svagare valutan innebar att ekonomin närmaste tvärstoppade under första halvåret. Oroligheterna i Kashmir skapade en sista säljvåg under inledningen av augusti. Den lägre importen i kombination med att exporten fortsatt växte något innebar dock att bytesbalansen gradvis förbättrades. Detta innebar att oron för fortsatta valutaförsvagningar mildrades vilket innebar ett inflöde till räntemarknaden från utländska investerare. Vi noterade också att Pakistans omfattande reformarbete uppmärksammades av Världsbanken (tillhörde topp 10 i världen avseende reformtakt under 2019). Under tidig höst noterades också hur efterfrågan i en del cykliska sektorer, såsom cement och stål, gradvis förbättrades. Sammantaget innebar detta att aktiemarknaden vände uppåt under augusti månad, trots den pågående konflikten med Indien avseende Kashmir.

Fondförvaltning och framtidsutsikter

Tundra Pakistan Fund föll under året med -15,81% (SEK) efter avgifter, vilket var väsentligt sämre än fondens jämförelseindex¹ som ökade med 13,47% under året. Den viktigaste anledningen till den väsentligt sämre utvecklingen var fondens övervikt i cykliska aktier inom cement och stål. Därtill innebar väsentliga utflöden ur fonden att fondens positioner i mindre bolag utvecklades särskilt svagt. Efter utgången av september noterar vi mer normala marknadsförutsättningar vilket ger förutsättningar för fonden att åter generera alfa. Vi tror att marknaden nu vänt uppåt och att ett par år av mer positiv utveckling är att vänta. Primära risker för ett positivt scenario är konflikten med Indien avseende Kashmir samt att något skulle hända med premiärminister Imran Khan. Under inledningen av 2020 har spridningen av Covid-19 utvecklats till en väsentlig risk för världsekonomin och världens börser. Påverkan på fonden för året som helhet kommer avgöras hur länge pandemin pågår.

¹ Fondens jämförelseindex byttes från MSCI Pakistan Net TR (SEK) till MSCI Pakistan IMI Net TR (SEK) per stängning 31/3. Detta mot bakgrund av att fondens tidigare jämförelseindex blivit för smalt (endast tre aktier).

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 IMI Net TR.

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. En annan viktig risk är den pågående konflikten med Indien avseende Kashmir. 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 2019 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, %
2019-12-31	159 799 286	-	1 041 869,33	-	-	-
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 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, %
2019-12-31	-	152,16	599 922,16	-	-15,81	13,47
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 ²⁾	32,26 ²⁾

Jämförelseindex MSCI PAKISTAN NET (SEK) till 2019-03-31, därefter MSCI Pakistan IMI Net Total Return (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, %
2019-12-31	-	14,45	1 553,01	-	-18,73	9,70
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 ³⁾	-2,67 ³⁾

Jämförelseindex MSCI PAKISTAN NET (EUR) till 2019-03-31, därefter MSCI Pakistan IMI Net Total Return (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, %
2019-12-31	-	16,57	423 010,47	-	-20,37	7,28
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 ⁴⁾	11,15 ⁴⁾

Jämförelseindex MSCI PAKISTAN NET (USD) till 2019-03-31, därefter MSCI Pakistan IMI Net Total Return (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, %
2019-12-31	-	14,45	17 383,68	-	-18,73	9,70
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 ⁵⁾	-1,80 ⁵⁾

Jämförelseindex MSCI PAKISTAN NET (EUR) till 2019-03-31, därefter MSCI Pakistan IMI Net Total Return (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⁾	23,65	23,39	24,88	23,39
Totalrisk för jämförelseindex % ²⁾	26,77	26,00	26,55	26,00
Aktiv risk % ³⁾	12,71	12,56	12,56	12,56
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	-21,77	-24,32	-26,78	-24,32
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren %	-10,97	-12,97	-13,78	-15,97*

* Andelsklassen startad 2015-10-15

Kostnader

Förvaltningsavgift, fast %	2,50	2,50	2,50	2,50
Förvaltningsavgift, rörligt %	-	-	-	-
Transaktionskostnader kr	487 065	683	84 167	8 218
Transaktionskostnader %	0,15	0,17	0,20	0,18
Analyskostnader kr	181 765	212	22 328	2 487
Analyskostnader %	0,10	0,13	0,12	0,14
Årlig avgift%	2,67	2,79	2,79	2,79
Insättnings- och uttagsavgifter %	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen

Förvaltningskostnad

Vid engångsinsättning av 10 000 kr	208,18	209,65	210,34	209,65
Vid ett löpande sparande av 100 kr/mån	14,06	14,01	13,96	14,01

Omsättning

Omsättningshastighet ggr	0,82
Omsättning genom närstående värdepappersbolag	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>2019-01-01- 2019-12-31</i>	<i>2018-01-01- 2018-12-31</i>
Intäkter och värdeförändring			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		-65 115 358	-121 153 431
Ränteintäkter		59 658	147 549
Utdelningar		3 806 099	12 387 137
Valutakursvinster och-förluster netto		-641 197	-4 561 693
Övriga intäkter		-	2 592
Summa intäkter och värdeförändring		-61 890 798	-113 177 846
Kostnader			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-5 032 295	-11 963 286
Räntekostnader		-39 128	-44 413
Övriga finansiella kostnader		5 109 962	-5 148 162
Övriga kostnader	1	-1 811 691	-2 005 842
Summa kostnader		-1 773 152	-19 161 703
Årets resultat		-63 663 950	-132 339 549

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2019-12-31</i>	<i>2018-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		155 040 237	248 975 648
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	2	155 040 237	248 975 648
Bankmedel och övriga likvida medel		3 335 080	15 775 775
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		602 526	2 269 398
Övriga tillgångar	3	5 604 658	32 282 825
Summa tillgångar		164 582 501	299 303 646
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	436 673	5 808 448
Övriga skulder	5	4 346 542	4 771 417
Summa skulder		4 783 215	10 579 865
Fondförmögenhet	2,6	159 799 286	288 723 781
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.

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 2019-12-31 ett värdepapper, Daewoo Express, vars börsnotering/avyttring har försenats mer än de angivna 12 månaderna. Innehavet utgjorde per 2019-12-31 0,95% 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 åratals p.g.a. intervention från en domstol alternativt helt falla 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 månadsbrevet. 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 förvaltat kapital i fonden. Större framtida utflöden kan därmed öka den effekt transaktioner eller börsnoteringar får på fonden på ett ansevärt 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

Nyckeltal

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

Noter

Not 1 Övriga kostnader

	2019-01-01- 2019-12-31	2018-01-01- 2018-12-31
Transavgift huvudbank	155 650	103 950
Bankkostnader	9 134	4 857
Övriga kostnader	100	7 294
Avkastningsskatt	1 108 386	-1 747 090
Utländsk skatt värdepapper	-92 239	1 751 301
Courtage	579 708	1 797 893
Analyskostnader	50 952	87 637
Summa	1 811 691	2 005 842

Not 2 Finansiella Instrument

Per 2019-12-31 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
Kategori 1			
OIL & GAS DEV ORD, Pakistan, PKR	910 000	7 830 371	4,90
PAK OIL FIELDS ORD, Pakistan, PKR	180 000	4 861 641	3,04
PAK PETROLEUM, Pakistan, PKR	894 000	7 412 704	4,64
PAK STATE OIL ORD, Pakistan, PKR	342 000	3 970 108	2,48
Energi		24 074 825	15,07
AMRELI STEELS LT, Pakistan, PKR	928 000	2 042 323	1,28
CENTURY PAPER & BOARD MILLS,	829 100	2 556 537	1,60
DG KHAN CEMENT ORD, Pakistan, PKR	1 125 000	5 051 740	3,16
ENGRO CORPORATION ORD, Pakistan,	345 100	7 203 668	4,51
FAUJI BIN QASIM ORD, Pakistan, PKR	807 500	953 010	0,60
INTERNATIONAL STEELS, Pakistan, PKR	632 500	2 213 804	1,39
LUCKY CEMENT ORD, Pakistan, PKR	460 000	11 914 678	7,46
MAPLE LEAF CMNT ORD, Pakistan, PKR	2 089 749	2 923 698	1,83
MUGHAL IRON & STEEL, Pakistan, PKR	822 000	2 037 655	1,28
PACKAGES ORD, Pakistan, PKR	78 450	1 891 288	1,18
PIONEER CEMENT ORD, Pakistan, PKR	1 299 500	2 395 569	1,50
TRI-PACK FILMS LTD, Pakistan, PKR	160 000	820 818	0,51
Basindustri		42 004 788	26,29
PAK ELEKTRON LTD, Pakistan, PKR	1 415 500	2 316 718	1,45
Verkstad		2 316 718	1,45
GENERAL TYRE & RUBBER CO, Pakistan,	677 632	2 290 239	1,43
HUM NETWORK LTD, Pakistan, PKR	6 000 000	1 164 478	0,73
NISHAT MILLS ORD, Pakistan, PKR	700 000	4 469 274	2,80
Sällanköpsvaror		7 923 991	4,96

SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	34 579	1 070 428	0,67
Dagligvaror		1 070 428	0,67
ABBOTT LABORATORIES, Pakistan, PKR	188 650	5 095 955	3,19
AGP LTD/PK, Pakistan, PKR	668 500	4 001 397	2,50
SHIFA HOSPITAL LTD, Pakistan, PKR	78 719	1 546 813	0,97
Hälsovård		10 644 165	6,66
ADAMJEE INSUR ORD, Pakistan, PKR	826 000	2 117 488	1,33
BANK AL FALAH ORD, Pakistan, PKR	1 737 000	4 799 445	3,00
EFU LIFE, Pakistan, PKR	45 000	620 329	0,39
HABIB BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	1 115 000	10 612 307	6,64
M C B ORD, Pakistan, PKR	545 000	6 753 023	4,23
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	1 206 000	6 936 491	4,34
NATIONAL BANK OF PAKISTAN,	1 100 000	2 879 755	1,80
UNITED BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	1 051 100	10 485 835	6,56
Bank & Finans		45 204 674	28,29
SYSTEMS LTD, Pakistan, PKR	720 500	5 401 703	3,38
Informationsteknik		5 401 703	3,38
HUB POWER COMPANY, Pakistan, PKR	2 148 810	12 127 949	7,59
KARACHI ELECTRIC ORD, Pakistan, PKR	6 992 500	1 847 519	1,16
Kraftförsörjning		13 975 468	8,75
TPL PROPERTIES LTD, Pakistan, PKR	2 497 877	906 144	0,57
Fastighet		906 144	0,57
Summa Kategori 1		153 522 903	96,07
Kategori 7			
DAEWOO PAK EXPRESS, Pakistan, PKR	6 121 000	1 517 334	0,95
Sällanköpsvaror		1 517 334	0,95
Summa Kategori 7		1 517 334	0,95
Summa Överlåtbara värdepapper		155 040 237	97,02
Summa värdepapper		155 040 237	97,02
Övriga tillgångar och skulder		4 759 049	2,98
Fondförmögenhet		159 799 286	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 Övriga tillgångar

	2019-12-31	2018-12-31
Ej likviderade sålda värdepapper	5 604 658	31 267 618
Upplupen växling		1 015 198
Övrigt	-	9
Summa	5 604 658	32 282 825

Not 4 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	2019-12-31	2018-12-31
Upplupen förvaltningsarvode	342 002	666 627
Upplupen kupongskatt	90 379	340 410
Upplupen utländsk skatt värdepapper	1	-
Upplupen analyskostnader	4 291	19 387
Upplupen övriga finansiella kostnader	-	4 782 024
Summa	436 673	5 808 448

Not 5 Övriga skulder

	2019-12-31	2018-12-31
Upplupet kunduttag	3 919 225	4 720 833
Förskottsbetalning kundinsättning	427 317	50 350
Övriga skulder		233
Summa	4 346 542	4 771 416

Not 6 Förändring av fondförmögenhet

	2019-01-01- 2019-12-31	2018-01-01- 2018-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	288 723 781	459 927 896
	288 723 781	459 927 896
Andelsklass A SEK		
Andelsutgivning	97 140 992	290 955 593
Andelsinlösen	-202 367 049	-302 483 662
Summa	-105 226 057	-11 528 069
Andelsklass C EUR		
Andelsutgivning	174 124	-
Andelsinlösen	-49 114	-213 680
Summa	125 010	-213 680
Andelsklass D USD		
Andelsutgivning	56 017 342	5 576 938
Andelsinlösen	-16 693 217	-9 808 075
Summa	39 324 125	-4 231 137
Andelsklass F EUR		
Andelsutgivning	1 076 980	-
Andelsinlösen	-560 603	-22 891 680
Summa	516 377	-22 891 680
Periodens resultat enligt resultaträkning	-63 663 950	-132 339 549
Fondförmögenhet vid periodens slut	159 799 286	288 723 781

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/>

Utbetalda ersättningar till samtliga anställda 2019	Belopp	Antal anställda
Fast ersättning	6 593 034	16
Rörlig ersättning till anställda som ingår i antal anställda och som inte har klassificerats som särskild reglerad personal	0	0
Total ersättning samt antal anställda	6 593 034	16
Utbetalda ersättningar till särskild reglerad personal 2019		
a) anställda i ledande strategiska befattningar	2 339 339	2,5
b) anställda med ansvar för kontrollfunktioner. Kontrollfunktioner är outsourcade	0	0
c) risktagare	2 671 920	4,5
d) anställda vars totala ersättning uppgår till, eller överstiger, den totala ersättningen till någon i den verkställande ledningen.	0	0

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

Hållbarhetsinformation Tundra Pakistan Fund

Uppföljning av hållbarhetsarbetet

Hållbarhetsfrågor beaktas i samtliga av Tundras fonder. Genom vårt interna ESG Rating System interagerar vi med våra portföljbolag på årlig bas. Formulär skickas till samtliga portföljbolag i alla våra fonder. Företagens information kombinerad med intern analys ligger till grund för ett samlat ESG-betyg som tilldelas varje bolag. Finns särskilda frågeställningar följs formulär upp med möten. Alla bolag som har svarat på Tundras frågeformulär får en detaljerad sammanställning över sin poäng och förslag till områden där förbättring kan ske. Resultaten presenteras på gruppnivå i vår årliga hållbarhetsrapport som publiceras i början av april. Läs mer här: <http://bit.ly/2WV4Qk6>

Tundras hållbarhetsarbete inkluderar egen analys inom ramen för TURN | Tundra Research Network som driver lokala projekt genom samarbete med internationella nätverk i Tundras fokusländer. Som exempel kan nämnas följande projekt som initierats och färdigställts under 2019:

Pakistan:

- Initiativtagare av ett projekt inom "Waste to Energy" i samarbete med representanter för regering, akademi och stora organisationer inom energisektorn lokalt.
- Samarbete med UNDP Pakistan för att lansera riktlinjer för rapportering kring Agenda 2030 till börsnoterade bolag.

Som organisation har Tundra Fonder under 2019 deltagit och stått som värd för en rad event och deltagit i internationella konferenser som knyter an till hållbarhet:

- I februari deltog Tundra som inbjuden gäst i lanseringen av EAT och Lancets rapport om hälsa, kost, klimat, miljö, fiske och jordbruk på FN i New York.
- I mars stod Tundra Fonder tillsammans med UNDP värd för en workshop där Agenda 2030 och implementeringen av de globala målen (SDGs) diskuterades med en rad större bolag i Pakistan.
- Anordnat av Business Sweden och svenska ambassaden gavs ett forum med diskussion kring hållbara städer i Karachi i april. Tundra modererade och bidrog med innehåll till två paneler.
- Som inbjuden talare deltog Tundra i maj i en delegation till Hanoi, Vietnam, med Sveriges handelsminister, där hållbarhet var ett genomgående tema. Över 50 svenska företag och många lokala representanter för olika organisationer deltog.
- I september deltog Tundra i FNs Global Compacts Leaders Week samt CFA Society 2nd Annual Climate and ESG Asset Owner Summit, båda i New York.

Fonden har valt in

Alla våra fonder är aktivt förvaltade. Inför varje potentiell investering gör vi en analys av det berörda bolaget där vi gör en bedömning av framtida tillväxtförutsättningar samt vad vi tror är en långsiktigt stabil intjäningsnivå. Tillsammans med en bedömning av bolagets framtida tillväxtmöjligheter fastställer vi en långsiktigt rimlig värdering av bolaget och dess aktie. Bolagets verksamhet och hur de bedriver denna verksamhet ur ett hållbarhetsperspektiv är avgörande komponenter för framtida framgång enligt oss, varför vi ser hållbarhetsanalysen som en integrerad del av vår bolagsanalys.

Fonden har valt bort

För samtliga av Tundras fonder gäller att vi ej placerar i bolag som bedriver sin verksamhet i strid med väletablerade internationella normer inom miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt och korruption. Normer som särskilt beaktas är FN:s Global Compact, OECD:s riktlinjer för multinationella företag och ILO:s trepartsförklaring om principer för multinationella företag och socialpolitik.

Ingen av Tundras fonder investerar i bolag som:

- bryter mot FNs grundläggande konventioner om mänskliga rättigheter, miljö, arbetsrätt och korruption (och som efter att Tundra påtalat krav på förändring men detta till trots ej inlett åtgärd inom tolv månader) eller;
- är involverade i kontroversiella vapen (antipersonella landminor, klustervapen, biologiska och kemiska vapen samt kärnvapen). Tundra tar en aktiv roll i hållbarhetsfrågor genom dialog och kravställande gentemot de bolag fonden investerar i.

Fondbolaget har påverkat

Tundra strävar efter att ha kontakt med alla portföljbolag genom vårt ESG-frågeformulär.

För Tundra Sustainable Frontier Fund genomförs en systematisk analys av samtliga bolag vad gäller en rad olika markörer för ESG. Genom att skicka återkoppling till alla bolag i fonden har vi fördjupat vår dialog med ett flertal bolag och lagt grund för en mer öppen och konstruktiv dialog. Svarsfrekvensen för frågeformuläret uppgick för 2018 till 58% av bolag i fonden, jämfört med 54% år 2017. 75% av bolagen i fonden bedöms enligt givna kriterier ha mycket god ESG-praxis.

Tundra röstar på bolagsstämmor, men det bedöms endast vara en av flera bidragande aspekter av påverkansarbetet.

Genom vårt interna ESG-rating system kan vi se hur bolag placerar sig inom olika relevanta aspekter av hållbarhet. Generellt gäller att våra investeringar bör ses som långsiktiga, och att vår utgångspunkt är att utöva påverkan hellre än att avyttra.

Övergripande kommentarer om hållbarhetsarbetet i Tundra Fonder AB

Termen ESG (Environment, Social aspects and Corporate Governance) används generellt när vi sammanfattar vårt hållbarhetsarbete. Samtliga tre grundpelare inom ESG är viktiga i vårt arbete; vi beaktar såväl miljö, som olika sociala komponenter och affärsetiska aspekter i vår investeringsprocess.

Via våra två analyskontor i Karachi (Pakistan) och Ho Chi Minh City (Vietnam) kan vi följa bolagen på våra marknader nära. Tundra utvecklar kontinuerligt hållbarhetsarbetet i takt med att ny kunskap på olika områden förs fram. ESG-teamet består av hållbarhetsansvarig och ESG Researcher i Stockholm (båda forskare), samt en senior ESG-analytiker i Karachi och en ESG-analytiker i Ho Chi Minh City (Vietnam).

Tundras ESG-arbete kännetecknas av en evidensbaserad ansats för att identifiera de viktigaste områdena för de sektorer och länder vi investerar i. Vi håller regelbundna mötesforum med våra institutionella investerare, portföljbolag, andra börsnoterade lokala bolag, frivilligorganisationer och representanter för stat och myndigheter

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

Underskrifter

Stockholm den 23 april 2020

Göran Lindholm
Styrelseordförande/Styrelseledamot

Jon Scheiber
Verkställande direktör

Mattias Martinsson
Styrelseledamot/vice Verkställande direktör

Erik Saers
Styrelseledamot

Cecilia Seddigh
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall
Auktoriserad revisor