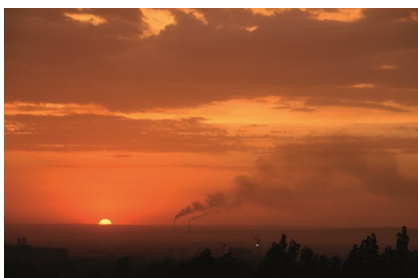


Gustavia Kazakstan och Centralasien



Startdatum	2010-09-13	Förvaltare	Jens Alverö
Jämförelseindex	MSCI EM		Jonas Dahlqvist
Bankgironummer	657-4081	NAV	66,83
PPM	293 498	Utveckling mars	-7,3%
Riskenivå	6 av 7		
Minsta insättning	200 kr		
Insättnings och uttagsutgift	0%		
Förvaltningsavgift	2%		
	20% av fondens värdeutveckling som överstiger jämförelseindex		



Förvaltarkommentar

Konjunkturutsikterna förblir dystra runtom i Europa. I slutet av mars tydliggjordes detta av Cyperns dramatiska händelseutveckling. Landet visade sig farligt nära konkurs och representanter från Eurozonen tvingades än en gång gripa in för att rädda ett lands finansiella system. Cypern spelar ingen realekonomisk roll för vare sig Europa eller internationellt men händelsen blottlägger bristerna med en gemensam europeisk valuta; Euron, och den påminner om att den europeiska finanskrisen är långt ifrån över.

Dessutom har konjunktursignalerna från Kina börjat oro. Det kinesiska nyåret firades i år i februari till skillnad från i januari i fjol och det har försvårat jämförelsen av ekonomisk statistik mellan åren. Den globala konjunkturen förlitar sig på att Kina fortsätter att växa, men februaries importsiffror gav en annan bild. Det har skapat en oro på de marknader som är allra närmast Kina. På råvarumarknaden har priserna fallit ytterligare. Det rör sig inte om några dramatiska fall men väl om en fortsättning på årets redan vikande trend. Betydligt större fall har vi däremot sett i de råvarurelaterade aktierna – i gruvaktierna.

I Kazakstan finns det två större gruvbolag – Eurasian Natural Resources (ENRC) och Kazakhmys. Båda har fallit med cirka 30 % under mars. Det är långt mycket mer än vad som kan förklaras av de underliggande råvarupriserna. ENRC är det större bolaget och kontrolleras av ett fåtal privatpersoner samt den kazakstanska staten (12%). Det bedriver gruvverksamhet över stora delar av världen och inom en rad områden, främst inom järnmalm. Aktien är noterad på FTSE100 i London. Det har länge varit känt att en ytterligare ägarspridning krävs för att få stanna kvar i indexet men att en sådan skulle göras på dagens kursnivåer förefaller oss mindre sannolikt. Ändå är det den typen av spekulationer som uppstår i ett oroligt börsklimat och som många gånger gör kursrörelserna överdrivna.

Kazakhmys är verksamt inom koppar men äger också betydande krafttillgångar samt kontrollerar 26 % av ENRC. Kazakhmys ägs i sin tur till 26 % av den kazakstanska staten samt en stor privat ägare, Vladimir Kim (28,5%). Det har länge varit känt att Kim har pantsatt merparten av sina aktier i Kazakhmys för investeringar i andra tillgångar men det spekuleras nu i att han kan tvingas sälja sina aktier för att återbetala lånen - återigen spekulationer som förstärker kursrörelserna i ett redan oroligt börsklimat. Vi gör bedömningen att vi närmar oss en punkt vid vilken en strukturell affär kommer att presenteras, en renodling av verksamheterna sker och kanske en internationell partner träder in. Såväl ENRC som Kazakhmys är av strategisk betydelse för Kazakstan och tillsammans "too big to fail".

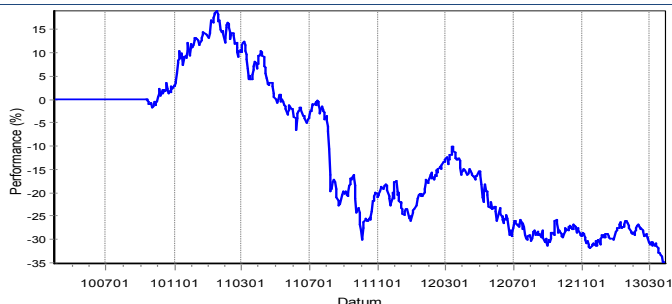
Andra branscher har klarat sig betydligt bättre under mars. Oljebolagen har som grupp varit oförändrade. Det turkmenistanska Dragon Oil har stigit med närmare 10 %. Banksektorn har stigit ett par procent och återigen har telekomsektorn varit allra bäst. Den kazakstanska mobiloperatören, K-Cell, har stigit med ytterligare 5 % och därmed snart 40 % sedan introduktionen förra året.

Fondsparande är alltid förknippat med risker. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Faktablad och fondinformationsbroschyr kan erhållas av fondbolaget.

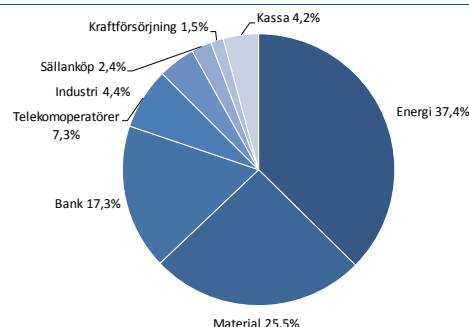
Största innehav 2013-03-31

Bank Halyk	8,1%
ZhaikMunai	8,0%
Kazakhmys	5,7%
K-Cell	5,7%
KazMunaiGaz	5,0%
Dragon Oil	4,7%
CenterCredit Bank	4,7%
Lukoil	4,5%
Sberbank	4,4%
Surgutneftegaz	4,4%

Utveckling 3 års period



Bransch exponering



Om Fonden

Gustavia Kazakstan och Centralasien är en aktivt förvaltd aktiefond som huvudsakligen investerar i Kazakstan men har även mandat att investera i andra centralasiatiska länder. Fonden förvaltas utifrån en strukturerad förvaltningsprocess. En övergripande makrosyn är utgångspunkten för val av inriktning på sektor- och lands nivå.