

MÅNADSBREV JULI 2017



TUNDRA  FONDER

Sammanfattning frontier markets	3
Tundra Frontier Opportunities Fund	4
Tundra Frontier Africa Fund	5
Tundra Pakistan Fund	6
Tundra Sustainable Frontier Fund	7
Tundra Vietnam Fund	8
Appendix I – Utveckling aktiemarknader	10
Appendix II – Utveckling råvaror	11
Appendix III – Utveckling valutor	12
Disclaimer	13

Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt p.g.a. fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschyren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida. Du kan också kontakta oss om du vill att vi ska skicka dessa handlingar kostnadsfritt till dig. Har du några frågor är du välkomna att ringa oss på telefonnummer 08-55 11 45 70.

Det globala börsrallyt fortsatte under juli. Frontiermarknaderna blev inget undantag. En kraftig kronförstärkning (3,6% mot USD) resulterade dock i negativ avkastning för frontiermarknaderna mätt i SEK (-2,8%). Ett flertal frontiervalutor är kopplade till USD och den gradvisa USD-försvagnen som pågått sedan årsskiftet får en kraftig valutaeffekt.

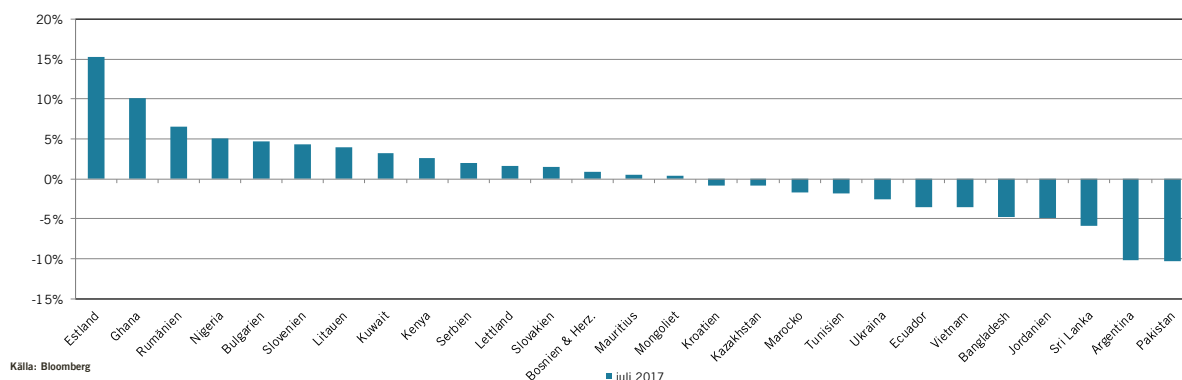
De europeiska frontiermarknaderna liksom Afrika (MSCI EFM Africa ex South Africa Net +1,1%) tillhörde vinnarna under juli. Afrikas starka utveckling förklaras av Nigeria, som steg 5,1%. Även Ghana och Kenya steg dock. Nigerias nya valutahandelssystem, NAFEX, fick ett bra betyg i det att MSCI den 1 augusti valde att implementera kurserna från det nya systemet i prissättningen av sina index. MSCI:s beslut är ytterligare ett steg i riktning mot ökat förtroende och intresse för Nigeria bland utländska investerare. Egypten slutade månaden på -0,5% efter sämre än väntade bolagsrapporter.

De asiatiska frontiermarknaderna utvecklades svagt under juli och Pakistan och Vietnam föll 10,3% respektive 3,6% men som påtalats ovan står valutaeffekten för delar av den negativa utvecklingen. Även Sri Lanka och Bangladesh föll. Den pakistanska marknaden fortsatte tyngas av det s.k. Panamagate-målet, där Högsta domstolen diskvalificerade premiärminister Sharif från sitt ämbete.

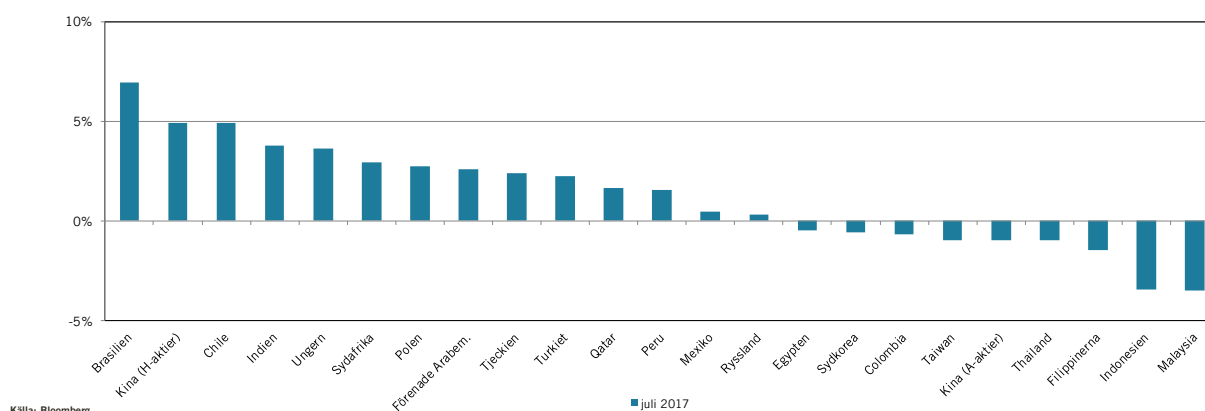
Något överraskande, och positivt, accepterade regeringspartiet PML (N) beslutet och risken för politisk konfrontation dämpades därmed. Utöver Panamagate-målet bidrog även investerarens oro för valutakursutvecklingen till marknadens fall. PKR uppvisade viss volatilitet i växelkursen när valutan den 5 juli plötsligt föll 3%. Merparten av fallet återtogs dock följande dag efter att finansministeriet samlat de största bankerna till ett möte. Kvarstår gör dock oron för det stigande bytesbalansunderskottet (4% av BNP). Tundras hållning är att mer än hälften av börsbolagen faktiskt tjänar på en försvagad PKR.

Den vietnamesiska marknaden fick bevittna säljtryck i ljuset av oro för hög belåning hos investerare. Bolagens halvårsrapporter var inte heller odelat positiva med stor variation mellan enskilda sektorer. Viss hjälp fick de bolag där staten under den gångna månaden uttryckt intresse för att minska sin ägarandel.

Avkastning frontier markets (SEK, återinvesterad utdelning)



Avkastning tillväxtmarknader (SEK, återinvesterad utdelning)



Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt pga fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschyren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida.

Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Frontier Opportunities	169,01	-4,4%	2,3%	13,3%	69,0%
Jmf-index (MSCI FM xGCC Net (SEK))	5 790,22	-2,8%	7,8%	13,9%	43,7%

Fondfakta	Risk och kostnader*
Startdatum	2013-04-02
Startkurs	100,00
Kursnotering	Dagligen
Förvaltare	Tundra Fonder AB
Jämförelseindex	MSCI FM xGCC Net (SEK)
Bankkonto	SEB 5851-1078355
ISIN kod	SE0004211282
PPM nr	861229
Bloomberg	TUNDFRO SS
Förvalt kapital	603,2 MSEK
	Aktiv risk (Tracking error)
	Standardavvikelse
	Standardavvikelse, jmf-index
	Beta
	Information ratio
	Riskenivå
	Förvaltningsavgift/år

* Riskknyckeltal beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används veckodata sedan lansering.

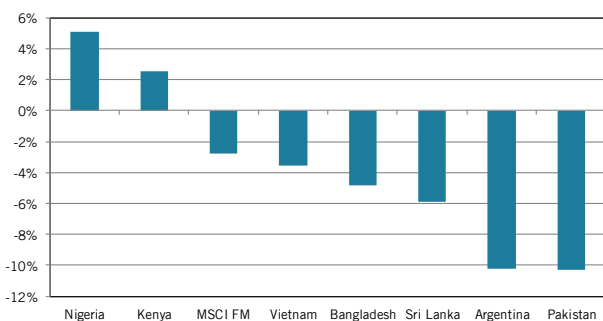
Bästa aktierna i juli	Sämsta aktierna i juli
Avkastning (SEK)	Avkastning (SEK)
Richard Pieris	Bim Son Cement
Egypt Intl Ph.	Ezz Steel
Suez Cement	Bbva Banco Franc
Zenith Bank Plc	Tpl Properties
United Bank Af.	Danang Rubber

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Fem största innehaven

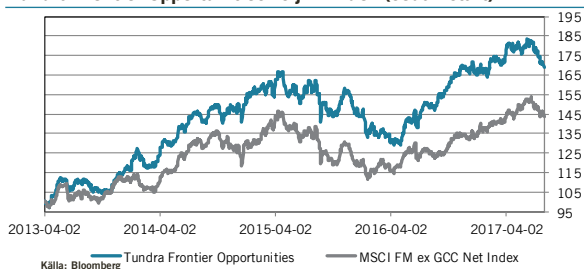
Bolag	Vikt i portfölj	Land	P/E 2016E	P/E 2017E	Direktavkastning	Förändring 1 månad (SEK)
Brac Bank Ltd	5,5%	Banglad.	21,0	18,8	1,0%	3,7%
Active Fine Chem	4,0%	Banglad.	-	-	-	-8,3%
Fpt Corp	3,9%	Vietnam	11,9	11,6	4,1%	-1,1%
Hoa Phat Grp	3,8%	Vietnam	7,6	6,4	3,5%	-3,3%
Square Pharm.	3,7%	Banglad.	22,9	19,6	0,9%	-7,1%

Större gränsmarknader (SEK, återinvesterad utdelning)

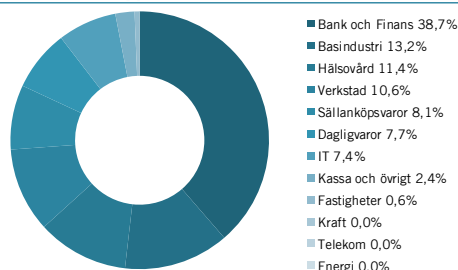


Källa: Bloomberg

Tundra Frontier Opportunities vs jmf-index (sedan start)



Tundra Frontier Opportunities: Sektorfördelning



Marknaden

MSCI Frontier Markets xGCC Net (SEK) föll 2,8% under månaden jämfört med MSCI Emerging Markets Net (SEK), som steg 2,1%. I lokal valuta steg tillgångsklassen faktiskt knappt en procent. Då den svenska kronan stärktes närmare 4% mot den amerikanska dollarn och flertalet frontiermarknaders valutor är starkt kopplade till den amerikanska dollarn innebar det dock att tillgångsslaget föll under månaden räknat i SEK.

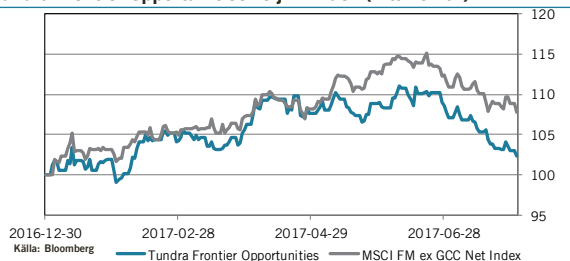
Bland enskilda frontiermarknader stack Argentina ut negativt med en nedgång om 10% i svenska kronor (knappt 7% i USD). Rumänien, med en uppgång om 7% (10% i USD), utmärkte sig positivt. Nigeria fortsatte stiga, +5% (9% i USD). Per 1 augusti genomförde MSCI den väntade justeringen av den nigerianska valutan (se tidigare månadsbrev), något som Tundra genomförde redan i början av maj. Detta slår ca 2% negativt på index men syns först i augustisiffrorna. Generellt noterar vi fortsatt positiva inflöden till frontiermarknader. Räknat i USD har MSCI Frontier Markets xGCC Net i år stigit drygt 20%, vilket lockat tillbaka en del av det kapital som gick ut ur tillgångsklassen 2015 och 2016. För europeiska investerare har dock tillgångsklassen uppvisat en mer modest utveckling under året med en uppgång på knappt 8%.

Fonden

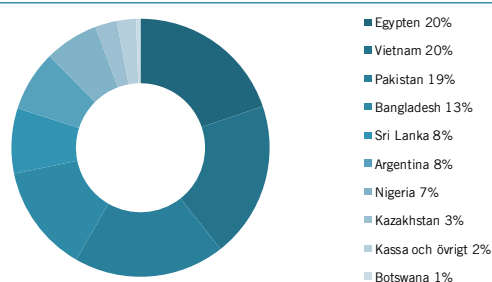
Fonden föll 4,4% under månaden vilket var sämre än marknaden som helhet. Vi tappade huvudsakligen performance på våra övervikter i Egypten, Vietnam samt Pakistan emedan vår undervikt i framförallt Argentina denna gången bidrog positivt till relativavkastningen. Det har varit ett tufft år än så länge där vi för ovanlighetens skulle ligga efter index efter sju månader (fonden har slagit index fyra år i rad). Våra positioner i Pakistan och Egypten har hittills i år ej belönats på det sätt vi förväntat oss. Vi har vidare saknat positioner i de mindre europeiska frontiermarknaderna, vilket på kort sikt, ett år när euron och svenska kronan har stärkts omkring 10% mot USD, haft en negativ inverkan på performance. Vår historiska styrka, att välja rätt aktier på våra marknader, har dock fortsatt att fungera mycket väl. Detta har räddat året hittills. Framförallt har våra aktieval i Bangladesh, Nigeria, Vietnam, Sri Lanka och Kazakstan adderat.

Text fortsätter på sid 9

Tundra Frontier Opportunities vs jmf-index (hittills i år)



Tundra Frontier Opportunities: Landfördelning



Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt pga fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschüren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida.

Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Frontier Africa Fund	58,07	-1,3%	7,9%	8,3%	-41,9%
Jmf-index (MSCI EFM Africa xS&P Net TR Index (SEK))*	5 761,29	1,1%	18,7%	19,7%	-11,1%

*Fonden bytte jämförelseindex 2017-05-29. Data relaterat till perioden före dess baseras på S&P Africa Frontier BMI TR Gross.

Fondfakta	Risk och kostnader*
Startdatum	2013-05-20
Startkurs	100,00
Kursnotering	Dagligen
Förvaltare	Tundra Fonder AB
Jämförelseindex	MSCI EFM Africa xS&P Net TR Index (SEK)
Bankkonto	SEB 5851-1101667
ISIN kod	SE0005188091
PPM nr	878223
Bloomberg	TUNDNIG SS
Förvalt kapital	47,7 MSEK
	Aktiv risk (Tracking error)
	Standardavvikelse
	Standardavvikelse, jmf-index
	Beta
	Information ratio
	Riskenivå
	Förvaltningsavgift/år

*Risknyckeltal beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används vecko data sedan lansering.

Bästa aktierna i juli

	Avkastning (SEK)
Standard Chart	47,5%
Egypt Intl Pharm	13,6%
Suez Cement	13,6%
Zenith Bank Plc	12,7%
Guaranty Trust	7,3%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

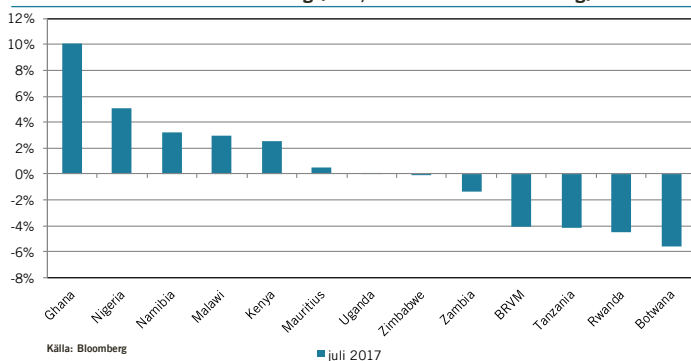
Sämsta aktierna i juli

	Avkastning (SEK)
Ezz Steel	-21,5%
Arabian Cement	-17,4%
Juhayna Food Ind	-16,0%
Obour Land	-15,9%
Elswey Electr.	-13,9%

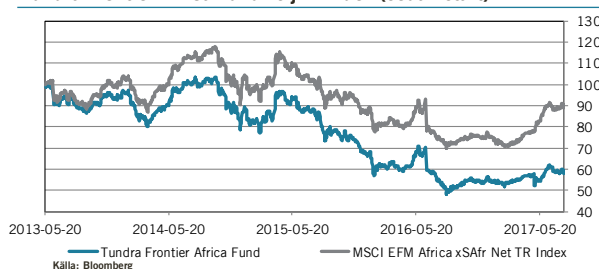
Fem största innehaven

Bolag	Vikt i portfölj	Land	P/E 2016E	P/E 2017E	Direktavkastning	Förändring 1 månad (SEK)
Guaranty Trust	6,9%	Nigeria	8,6	8,5	6,1%	7,3%
Zenith Bank Plc	6,9%	Nigeria	6,9	6,3	9,8%	12,7%
United Bank Afr	6,8%	Nigeria	5,3	4,8	7,4%	5,9%
Stanbic Ibtic Hol	5,0%	Nigeria	13,7	10,1	3,1%	4,0%
Credit Agricole	4,9%	Egypten	12,0	8,9	4,9%	1,0%

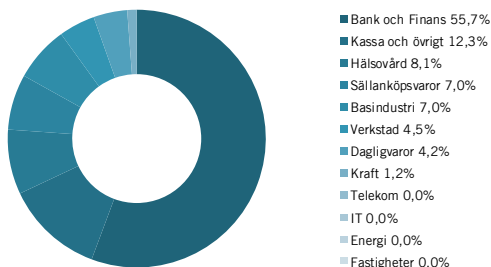
Afrikanska marknadens utveckling (SEK, återinvesterad utdelning)



Tundra Frontier Africa Fund vs jmf-index (sedan start)



Tundra Frontier Africa Fund: Sektorfördelning



Marknaden

MSCI EFM Africa ex South Africa Net Total Return Index steg 1,1%, bättre än andra frontier markets (MSCI Frontier Markets xGCC Net -2,8%). Nigeria steg 5,1% under månaden, Egypten föll 0,5%, Ghana steg 10,1% och Kenya 2,6%. Bästa afrikanska marknad i juli var Ghana följt av Nigeria. Tanzania var sämsta marknad (-4,1%). Den svenska kronan stärktes med 4% mot USD vilket bidrog negativt till avkastningen omräknat till SEK. (alla förändringar i SEK)

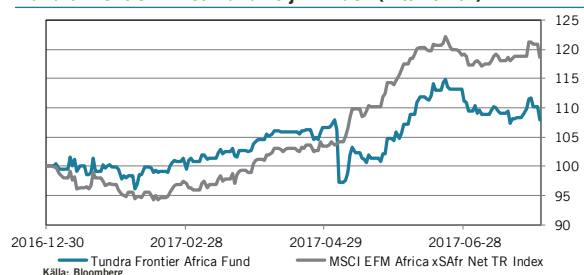
Juli blev en slagig månad med avvaktande handel inför de kommande halvårsrapporterna som började släppas i slutet av månaden. Egypten inledde juli starkt, men föll tillbaka mot slutet av månaden efter ett par besvikelser bland rapporterna från bl.a. ståltillverkaren EZZ Steel och några konsumentbolag. På makrosidan höjde centralbanken återigen oväntat räntan med 2%-enheter till 18,75%. Marknaden hade inte väntat sig någon höjning och beskedet gör det mindre sannolikt med sänkningar under hösten även om centralbanken återigen sade att höjningen var temporär. Inflationen ökade till 32% (från 30,6% i juni) bl.a. som en effekt av subventionsminskningarna föregående månad. Det egyptiska pundet fortsätter att vara en av de mest undervärderade valutorna och räntehöjningen attraherade än mer flöden. Valutareserven uppgår nu till USD 36mdr, dubbelt så mycket som för ett år sedan.

I Nigeria var marknaden inledningsvis mer avvaktande då omsättningen i det nya valutafönstret såg ut att mattas av, men det tog fart igen mot slutet av månaden och per den 1 augusti gick MSCI över till att använda NAFEX-kursen i sina indexberäkningar (något vi gjorde redan i maj). Det resulterade i att MSCI Nigeria föll 13% den dagen och att fondens jämförelseindex föll 3,9%. Detta kommer dock återspeglas först i sammanställningen för augusti. Beskedet är en viktig signal till marknaden att NAFEX fungerar och bör öka intresset för Nigeria framöver.

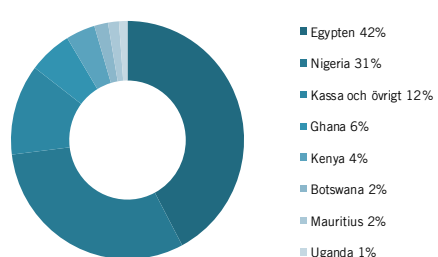
I Kenya handlade det alltmer om presidentvalet som hölls den 8 augusti. Månadens vinnarmarknad Ghana fick stöd av en oväntat stor räntesänkning (1,5%-enheter jämfört med förväntade 1%-enhet) till 21%. Inflationen fortsätter att falla och var 12,1% i juni.

Text fortsätter på sid 9

Tundra Frontier Africa Fund vs jmf-index (hittills i år)



Tundra Frontier Africa Fund: Landfördelning



Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt pga fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschüren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida.

Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Pakistan Fund	322,04	-5,9%	-15,6%	3,3%	222,0%
Jmf-index (MSCI Pakistan Net (SEK))	6 866,66	-10,3%	-20,1%	-1,0%	135,6%

Fondfakta	Risk och kostnader*
Startdatum	2011-10-14
Startkurs	100,00
Kursnotering	Dagligen
Förvaltare	Tundra Fonder AB
Jämförelseindex	MSCI Pakistan Net (SEK)
Bankkonto	SEB 5851-1076190
ISIN kod	SE0004211308
PPM nr	705806
Bloomberg	TUNDPK SS
Förvalt kapital	582,4 MSEK
	Aktiv risk (Tracking error)
	Standardavvikelse
	Standardavvikelse, jmf-index
	Beta
	Information ratio
	Riskenivå
	Förvaltningsavgift/år

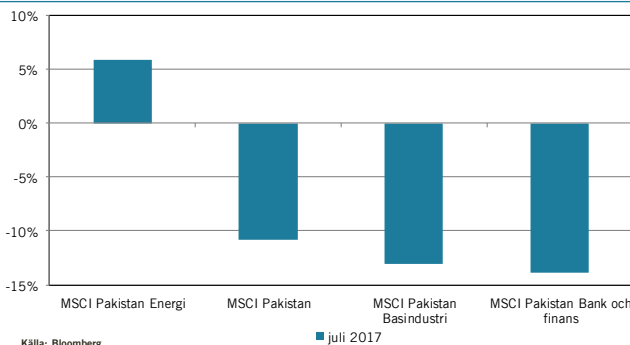
* Risknyckeltal beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används veckodata sedan lansering.

Bästa aktierna i juli	Sämsta aktierna i juli
Avkastning (SEK)	Avkastning (SEK)
Fauji Foods Ltd	Tpl Properties
Sui Southern	Lucky Cement
Efu Life Assuran.	Habib Bank Ltd
Systems Ltd	United Bank Ltd
Attock Petroleum	Fauji Fertilizer

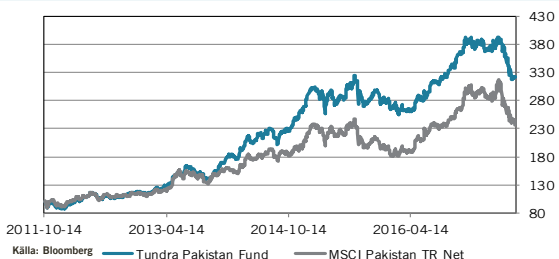
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Fem största innehaven	Direktav- Förändring 1
Bolag	Vikt i portfölj Land P/E 2016E P/E 2017E kastning månad (SEK)
IBL	7,4% Pakistan -
Daewoo Express	4,8% Pakistan -
Mcb Bank Ltd	4,8% Pakistan 9,8 10,3 8,1%
Lucky Cement	4,7% Pakistan 15,2 15,9 2,1%
Systems Ltd	4,5% Pakistan 19,1 12,9 3,3%

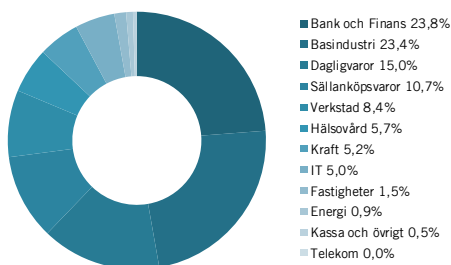
Pakistanska sektorindex (SEK, återinvesterad utdelning)



Tundra Pakistan Fund vs jmf-index (sedan start)



Tundra Pakistan Fund: Sektorfördelning



Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt pga fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschüren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida.

Marknaden

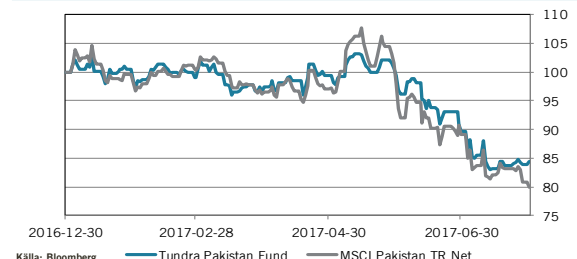
MSCI Pakistan Net (SEK) föll 10,3% under juli jämfört med MSCI Emerging Markets Net (SEK) vilket steg med 2,1%. Den svenska kronan stärktes nästan 4% under månaden vilket bidrog till nedgången. Politisk osäkerhet och oro för valutan höll investerare borta från marknaden där vi såg den genomsnittliga dagsomsättningen sjunka till USD 91m medan utlåningar var nettosäljare med USD 38m.

Högsta domstolen utfärdade en dom i Panamagate-målet vilket resulterade i diskvalificering av premiärminister Nawaz Sharif. Något överraskande, och positivt, accepterade PML (N) beslutet och risken för konfrontation dämpades. Regeringspartiet PML-N använder nu domen i vad som får betraktas som en tidig valkampanj (valet hålls enligt plan våren 2018) där tidigare premiärminister Nawaz Sharif framställs som en politisk martyr emedan National Bureau of Accountability (NAB) fortsätter att undersöka Sharif-familjens tillgångar och hur dessa införskaffats.

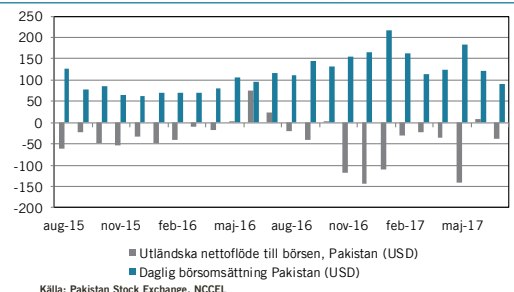
Vi såg också en viss volatilitet i växelkursen när rupeen den 5 juli plötsligt föll 3%. Detta var kortlivat efter att finansministeriet samlat de största bankerna och merparten av nedgången återtog följande dag. Det finns dock en viss oro kring det stigande underskottet i bytesbalansen som nu nått 4% av BNP. Med tanke på den högre ekonomiska aktiviteten har importen av t.ex. maskiner och energi ökat kraftigt. Men vi noterar också att repatrieringar (pakistanier boende utomlands som skickar tillbaka pengar) har minskat något, mycket på grund av svagare flöden från Mellanöstern. Under normala omständigheter skulle bytesbalansunderskottet vara mindre oroande. Det finns sedan länge konsensus på marknaden att rupeen bör försvagas 10-15% efter tre års stabilitet jämfört med USD. Det här är inget nytt. De senaste 20 åren har rupeen i genomsnitt försvagats 4-5% om året, något som inte hindrat aktiemarknaden från att vara en av världens bästa aktiemarknader under perioden. Som vi tidigare påpekat har mer än 50% av bolagen i index mer att vinna på en depreciering än vad de har från en status quo. Detta gäller till exempel energi och kraftsektorn (prissättning i USD), textilier och IT (hög exportandel) men även bank & finans (gynnas av högre räntor).

Text fortsätter på sid 9

Tundra Pakistan Fund vs jmf-index (hittills i år)



Utländska flöden och daglig omsättning på Pakistan Stock Exchange



Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Sustainable Frontier Fund	105,28	-4,5%	0,2%	9,5%	5,3%
Jmf-index (MSCI FM xGCC Net (SEK))	5 790,22	-2,8%	7,8%	13,9%	7,5%

Fondfakta	Risk och kostnader*
Startdatum	2015-08-03
Startkurs	100,00
Kursnotering	Dagligen
Förvaltare	Tundra Fonder AB
Jämförelseindex	MSCI FM xGCC Net (SEK)
Bankkonto	SEB 5851-1107312
ISIN kod	SE0005797206
PPM nr	-
Bloomberg	TUNDUS SS
Förvaltad kapital	281,3 MSEK
	Aktiv risk (Tracking error)
	Standardavvikelse
	Standardavvikelse, jmf-index
	Beta
	Information ratio
	Riskenivå
	Förvaltningsavgift/år

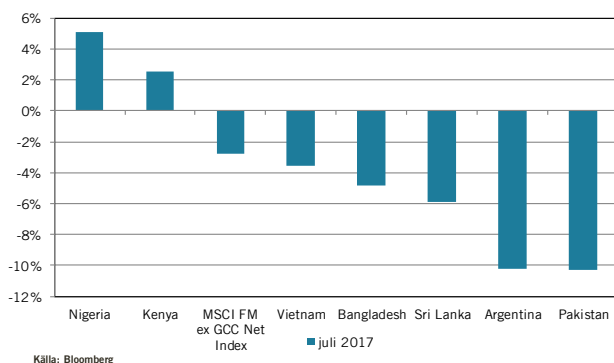
* Risknyckeltal beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används veckodata sedan lansering.

Bästa aktierna i juli	Sämsta aktierna i juli
Avkastning (SEK)	Avkastning (SEK)
Richard Pieris	20,4%
Egypt Intl Ph.	13,6%
Suez Cement	13,6%
Zenith Bank Plc	12,7%
United Bank Af.	5,9%
Bim Son Cement	-32,1%
Ezz Steel	-21,5%
Bbva Banco Franc.	-21,4%
Tpl Properties	-20,7%
Danang Rubber	-19,7%

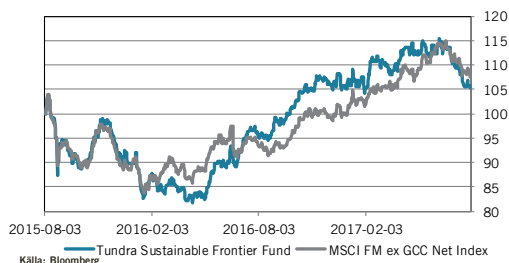
Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Fem största innehaven						
Bolag	Vikt i portfölj	Land	P/E 2016E	P/E 2017E	Direktavkastning	Förändring 1 månad (SEK)
Hoa Phat Grp	5,5%	Vietnam	7,6	6,4	3,5%	-3,3%
Masan Group	4,1%	Vietnam	18,7	16,3	-	-2,4%
Fpt Corp	3,5%	Vietnam	11,9	11,6	4,1%	-1,1%
Systems Ltd	3,4%	Pakistan	19,1	12,9	3,3%	5,3%
Meezan Bank	3,4%	Pakistan	15,3	12,1	4,6%	-3,1%

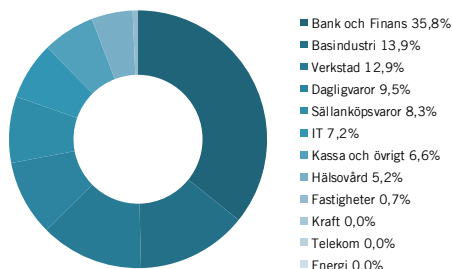
Större gränsmarknader (SEK, återinvesterad utdelning)



Tundra Sustainable Frontier Fund vs jmf-index (sedan start)



Tundra Sustainable Frontier Fund: Sektorfördelning



Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt pga fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschüren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida.

Marknaden

MSCI Frontier Markets xGCC Net (SEK) föll 2,8% under månaden jämfört med MSCI Emerging Markets Net (SEK), som steg 2,1%. I lokal valuta steg tillgångsklassen faktiskt knappt en procent. Då den svenska kronan stärktes närmare 4% mot den amerikanska dollarn och flertalet frontiermarknaders valutor är starkt kopplade till den amerikanska dollarn innebar det dock att tillgångsslaget föll under månaden räknat i SEK.

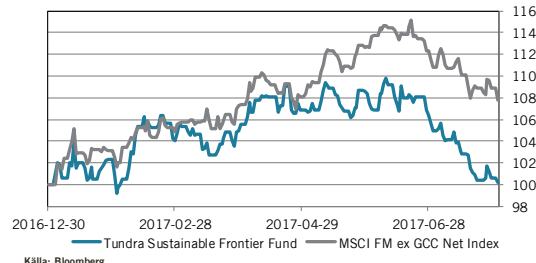
Bland enskilda frontiermarknader stack Argentina ut negativt med en nedgång om 10% i svenska kronor (knappt 7% i USD). Rumänien, med en uppgång om 7% (10% i USD), utmärkte sig positivt. Nigeria fortsatte stiga, +5% (9% i USD). Per 1 augusti genomförde MSCI den väntade justeringen av den nigerianska valutan (se tidigare månadsbrev), något som Tundra genomförde redan i början av maj. Detta slår ca 2% negativt på index men syns först i augustisiffrorna. Generellt noterar vi fortsatt positiva inflöden till frontiermarknader. Räknat i USD har MSCI Frontier Markets xGCC Net i år stigit drygt 20%, vilket lockat tillbaka en del av det kapital som gick ut ur tillgångsklassen 2015 och 2016. För europeiska investerare har dock tillgångsklassen uppvisat en mer modest utveckling under året med en uppgång på knappt 8%.

Fonden

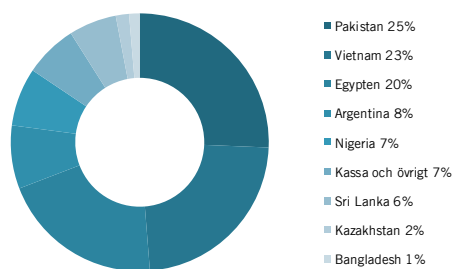
Fonden föll 4,5% under månaden vilket var sämre än marknaden som helhet. Vi tappade huvudsakligen performance på våra övervikter i Egypten, Vietnam samt Pakistan emedan vår undervikt i framförallt Argentina denna gång bidrog positivt till relativavkastningen. Det har varit ett tufft år än så länge där vi för ovanlighetens skulle ligga efter index efter sju månader (fonden har slagit index fyra år i rad). Våra positioner i Pakistan och Egypten har hittills i år ej belönats på det sätt vi förväntat oss. Vi har vidare saknat positioner i de mindre europeiska frontiermarknaderna, vilket på kort sikt, ett år när euron och svenska kronan har stärkts omkring 10% mot USD, haft en negativ inverkan på performance. Vår historiska styrka, att välja rätt aktier på våra marknader, har dock fortsatt att fungera mycket väl.

Text fortsätter på sid 9

Tundra Sustainable Frontier Fund vs jmf-index (hittills i år)



Tundra Sustainable Frontier Fund: Landfördelning



Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	1 år	12 mån	Start
Tundra Vietnam Fund	156,32	-6,5%	3,9%	4,6%	56,3%
Jmf-index (FTSE Vietnam Index Net (SEK))	2 222,25	-3,6%	-1,3%	-3,5%	21,1%

Fondfakta	Risk och kostnader*
Startdatum	2014-05-06
Startkurs	100,00
Kursnotering	Dagligen
Förvaltare	Tundra Fonder AB
Jämförelseindex	FTSE Vietnam Index TR (SEK)
Bankkonto	SEB 5851-1103805
ISIN kod	SE0005797099
PPM nr	762823
Bloomberg	TUNDVIE SS
Förvalt kapital	464,9 MSEK
	Aktiv risk (Tracking error)
	Standardavvikelse
	Standardavvikelse, jmf-index
	Beta
	Information ratio
	Riskenivå
	Förvaltningsavgift/år

* Risknyckeltal beräknade på månadsavkastningen under 24 månader rullande. För fonder med kortare historik än 24 månader används veckodata sedan lansering.

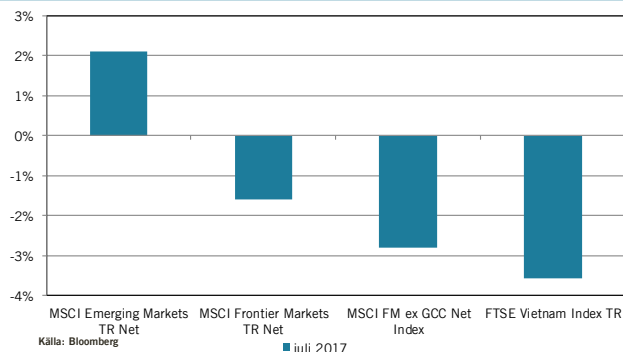
Bästa aktierna i juli	Sämsta aktierna i juli
Avkastning (SEK)	Avkastning (SEK)
Pha Lai Thermal	Bim Son Cement
Dat Xanh Real Es.	Hatien 1 Cement
Military Commec	Danang Rubber
Dong Hai Jsc	Hoa Sen Group
Tng Investment	Kinh Bac City De.

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

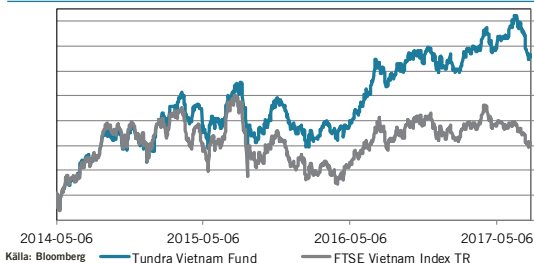
Fem största innehaven

Bolag	Vikt i portfölj	Land	P/E 2016E	P/E 2017E	Direktavkastning	Förändring 1 månad (SEK)
Hoa Phat Grp Jsc	8,6%	Vietnam	7,6	6,4	3,5%	-3,3%
Masan Group	7,0%	Vietnam	18,7	16,3	-	-2,4%
Fpt Corp	6,9%	Vietnam	11,9	11,6	4,1%	-1,1%
Viet Nam Dairy	6,3%	Vietnam	25,0	23,2	3,8%	-7,2%
Vingroup Jsc	5,7%	Vietnam	33,8	36,4	-	-0,2%

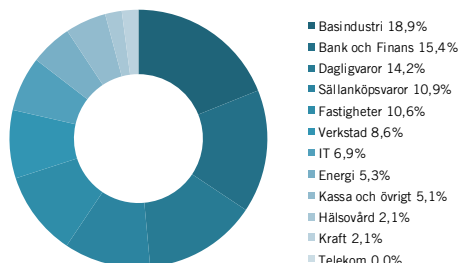
Diverse gränsmarknader (SEK, återinvesterad utdelning)



Tundra Vietnam Fund vs jmf-index (sedan start)



Tundra Vietnam Fund: Sektorfördelning



Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt pga fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschüren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida.

Marknaden

Den vietnamesiska aktiemarknaden föll i juli. Inledande panik mot bakgrund av hög belåning hos småsparare följdes dock av fyndjakt från både utländska och lokala investerare och marknaden förbättrades mot slutet av månaden. FTSE Vietnam Net (SEK) stängde ned 3,6% (oförändrat i lokal valuta) jämfört med 2,1% uppgång i MSCI Emerging Markets Net (SEK). Likviditeten var fortsatt god och uppgick till USD 202m i genomsnittlig dagsomsättning. Utländska aktörer förblev nettoköpare om USD 112m (årets nettoinflöde från utländsk valuta överstiger redan USD 500m). Resultaten för första halvåret har börjat offentliggöras. Vi noterar stora skillnader mellan enskilda företag/sektorer. Generellt var det ett bra första halvår för bank & finans och dagligvaror medan energi, råvaror och basindustri har haft problem givet sämre förutsättningar.

Regeringen har valt att skynda på börsintroduktionerna i några av de större statliga bolagen och har uttryckt intresse för att minska sin ägarandel i några strategiska innehav, inklusive Saigon Beverage (SAB), Hanoi Beverage (BHN) och Vinamilk (VNM) under andra halvåret. Detta inverkar positivt på dessa aktier under månaden.

På makrosidan föll Inköpschefsindex i juli till 51,7. Det indikerar dock fortsatt en expansion i tillverkningssektorn. Tillkännagivna utländska direktinvesteringar under årets första sju månader steg till USD 21,9mdr (+52% på årsbasis). Utbetalda utländska direktinvesteringar steg dock mer blygsamt, USD 9,1mdr (+5,8% på årsbasis). Detaljhandeln under årets första sju månader uppgick till USD 74mdr (+10% på årsbasis). Inflationen i juli steg marginellt 0,1% och under årets första sju månader uppgick inflationen till 3,9% i årstakt. Detta gjorde det möjligt för vietnamesiska centralbanken att sänka styrräntan med 0,25%-enheter.

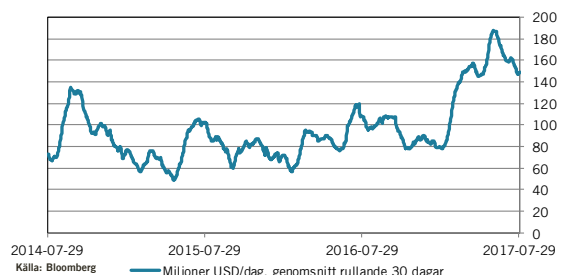
Fonden

Fonden föll 6,5% under månaden jämfört med marknaden som föll med 3,6%. Vår övervikt i basindustri (BCC, HT1, HSG) samt sällanköpsvaror (DRC, CSM) bidrog mest till den relativa underavkastningen. På den positiva sidan har våra undervikter i dagligvaror (VNM) och fastigheter (NVL) hjälpt. Även våra positioner utanför index i bank & finans (framförallt VND) inverkar positivt på relativavkastningen. Inga nya positioner tillkom i juli.

Tundra Vietnam Fund vs jmf-index (hittills i år)



Daglig omsättning på Ho Chi Minh-börsen



Tundra Frontier Opportunities Fund (forts. från sid 4)

Det är vår förhoppning att en något mer normal marknadssituation under årets sista fem månader ska räcka för att för femte året i rad (inräknat 2013 då fonden startades i april) leverera ett tydligt mervärde till våra andelsägare.

Under juli sålde vi vårt innehav i vietnamesiska Vinamilk, adderade två positioner i Egypten (ett stålbolag och en bank), en ny nigeriansk bank och ökade vår position i pakistanska IT-bolaget Systems Ltd efter alltför kraftig kursnedgång.

Tundra Frontier Africa Fund (forts. från sid 5)

Fonden

Fonden föll 1,3%, sämre än jämförelseindex som steg 1,1%. På landnivå bidrog våra övervikter i Nigeria och Ghana mest positivt relativt index, medan övervikten i Egypten och undervikten i Kenya bidrog negativt. På sektornivå var det framförallt övervikt och aktieval inom finans och hälsovård samt undervikt i telekom som bidrog mest positivt, medan våra innehav i dagligvaror och basindustri gick klart sämre än motsvarande i index och således bidrog mest negativt. Under månaden har vi minskat något i nigerianska banker och helt sålt våra innehav i Dangote Cement och Presco efter stark kursutveckling. Vi passade även på att ta hem vinster i egyptiska snackstillverkaren Edita och istället öka i den ledande juicetillverkaren Juhayna Food. (alla förändringar i SEK)

Tundra Pakistan Fund (forts. från sid 6)

Under förutsättning att en försvagning av valutan sker som en del av en mer långsiktig ekonomisk plan är vi således ej oroliga. Givet de senaste månaderna av osäkerhet om vem som ska sköta landet innebär det dock att investerare blir nervösa. Om mindre än ett år är det val och vi förväntar oss att valkampanjerna gradvis sätter igång. Regeringen kommer sannolikt att stegvis öka utgifterna för utveckling och sociala projekt precis som tidigare valår i en strävan att behålla förtroendet hos väljarna. Den politiska temperaturen kommer gå upp och ner de kommande sex månaderna men i slutändan väntar vi oss ett rationellt utfall. I det korta perspektivet går vi nu in i resultatsäsong och marknaden kommer ta viss vägledning från rapporterna som väntas framöver.

Fonden

Fonden föll med 5,9% (SEK) under juli jämfört med MSCI Pakistan Net (SEK), som föll med 10,3%. Våra undervikter i bank & finans samt basindustri var främsta anledningen till fondens relativt bättre utveckling. Dessutom gav våra positioner inom IT-sektorn ett gott bidrag under juli. I den negativa vågskålen återfanns undervikten i energi. Inga större förändringar gjordes i fonden under juli.

Tundra Sustainable Frontier Fund (forts. från sid 7)

Detta har räddat året hittills. Framförallt har våra aktieval i Nigeria, Vietnam, Sri Lanka och Kazakhstan adderat. Det är vår förhoppning att en något mer normal marknadssituation under årets sista fem månader ska räcka för att åter leverera ett tydligt mervärde till våra andelsägare.

Under juli sålde vi vårt innehav i vietnamesiska Vinamilk, adderade två positioner i Egypten (ett stålbolag och en bank), en ny nigeriansk bank och ökade vår position i pakistanska IT-bolaget Systems Ltd efter alltför kraftig kursnedgång.

	Avkastning i SEK (%)			
	juli	3 månader	Hittills i år	12 månader
Tillväxtmarknader				
MSCI Emerging Markets TR Net	2,1	15	12,6	19,5
Brasilien	6,9	-4,6	2,6	12,1
Chile	4,9	-0,7	10,9	14,5
Colombia	-0,7	-15	0,2	13,0
Filippinerna	-15	-4,6	4,3	-10,8
Indien	3,8	0,2	16,5	13,7
Indonesien	-3,5	-3,1	4,3	5,4
Kina (A-aktier)	-10	2,6	4,6	9,3
Kina (H-aktier)	4,9	8,0	22,0	32,1
Malaysia	-3,5	-6,6	2,3	-15
Egypten	-0,5	-0,3	-2,6	-20,5
Mexiko	0,4	2,0	16,3	11,1
Peru	16	6,9	7,0	11,1
Polen	2,7	0,1	28,0	40,2
Ryssland	0,3	-13,6	-19,8	7,1
Sydafrika	2,9	-3,4	3,6	2,6
Sydkorea	-0,6	3,7	19,2	24,5
Taiwan	-10	0,9	12,1	21,6
Thailand	-10	-3,1	2,5	6,5
Tjeckien	2,4	19	8,9	2,5
Turkiet	2,2	4,7	25,9	15,5
Ungern	3,6	13,6	15,1	36,3
Förenade Arabem.	2,6	-0,8	-0,9	3,5
Qatar	17	-12,3	-14,1	-9,6
Latinamerika	4,4	-2,0	7,0	12,1
Asien	15	2,9	16,1	20,9
EMEA	2,1	-4,5	-0,3	7,6
Frontier markets				
MSCI Frontier Markets TR Net	-16	-13	5,9	14,2
MSCI Frontier Markets xGCC Net	-2,8	-0,3	7,8	13,9
Argentina	-10,2	-12,2	13,3	13,2
Bangladesh	-4,8	-5,1	-6,4	4,3
Bosnien & Herz.	0,9	0,1	-9,4	-9,7
Bulgarien	4,7	21,6	27,9	77,1
Ecuador	-3,5	-9,1	12	9,8
Marocko	-17	19	-16	17,6
Estland	15,2	15,7	19,5	14,4
Tunisien	-18	2,3	-19	0,0
Ghana	10,1	4,4	16,6	8,0
Kazakhstan	-0,8	-12	21,2	33,4
Kenya	2,6	14,6	14,7	14,7
Kroatien	-0,8	4,9	11,0	27,2
Kuwait	3,2	-0,8	4,3	22,8
Lettland	16	21,4	36,0	55,8
Litauen	4,0	17	5,7	7,1
Mauritius	0,5	8,9	11,1	20,4
Mongoliet	0,4	-4,3	-12	-13,8
Nigeria	5,1	30,1	31,2	37,5
Pakistan	-10,3	-17,7	-20,1	-10
Jordanien	-4,9	-7,0	-6,9	-16
Rumänien	6,6	5,8	23,3	30,4
Serbien	2,0	-12	4,5	25,0
Slovakien	16	7,1	6,1	8,6
Slovenien	4,3	9,2	11,1	-0,2
Sri Lanka	-5,9	-4,1	1,1	10,2
Ukraina	-2,6	-9,4	5,8	7,6
Vietnam	-3,6	-5,6	-13	-3,5
Utvecklade marknader				
MSCI World TR (net)	-13	-3,3	17	10,3
Hong Kong	-0,1	-0,7	13,1	14,1
Nasdaq	-0,4	-3,3	5,8	16,8
Nikkei 225	-17	-2,2	0,6	8,4
OMX Stockholm 30	-2,9	-3,5	7,5	16,9
S&P 500	-18	-4,6	-10	7,9
Singapore	14	18	12,8	14,6
STOXX Europe 600	-0,8	-1,6	6,6	13,7
Sektorer (tillväxtmarknader)				
Bank och finans	2,8	0,2	9,5	19,9
Verkstad	-0,9	-2,2	8,9	8,4
Dagligvaror	-2,0	-3,3	3,2	-18
Energi	2,8	-7,4	-4,9	14,3
IT	3,1	8,8	29,7	40,6
Kraft	16	-3,8	2,1	-2,7
Läkemedel	-3,7	-4,2	-12	-7,2
Basindustri	4,3	-0,2	8,4	20,2
Sällanköpsvaror	18	2,2	16,1	15,6
Telekom	-0,1	-3,5	2,0	-14

	Utveckling i USD (%)			
	juli	3 månader	Hitills i år	12 månader
Livsmedel				
Kaffe	12,3	6,3	1,6	-4,8
Kakao	8,3	11,7	-3,1	-27,3
Majs	-1,8	-0,1	5,6	3,3
Palmolja	3,3	0,6	-13,0	6,3
Ris	6,6	34,3	31,1	23,3
Soja	5,5	5,7	-1,2	7,7
Vete	-8,3	6,7	15,1	-1,9
Energi				
Kol (cooking coal, Kina)	1,9	-1,3	5,3	95,1
Kol (steam coal, Sydafrika)	7,4	8,5	-0,9	28,7
Naturgas (Henry Hub)	-7,9	-14,7	-25,0	-2,9
Olja (Arabian Light)	10,4	0,9	-7,5	29,0
Olja (Brent)	9,9	1,8	-7,3	24,0
Olja (WTI)	9,0	1,7	-6,6	20,6
Gödsel				
Kväve	-20,8	-42,4	-24,0	-29,6
Fosfat	0,0	-4,8	-4,8	-21,9
Kalium	0,0	0,0	0,0	23,3
Svavel	5,7	5,7	5,7	13,8
Urea	12,4	7,8	-24,2	1,5
Metaller				
Aluminium	-0,1	0,3	13,3	16,7
Guld	2,1	0,0	10,5	-6,2
Koppar	7,3	11,0	15,1	29,3
Nickel	8,8	8,1	1,9	-3,9
Palladium	4,9	7,2	30,1	24,8
Platina	1,3	-0,8	3,9	-18,3
Silver	1,1	-2,3	5,6	-17,3
Stål	8,1	25,7	6,3	41,9
Zink	1,3	6,6	8,5	24,6

	SEK per 1 lokal valuta				Utveckling (%)			
	2017-07-31	2017-04-28	2016-12-30	2016-07-29	juli	3 månader	Hittills i år	12 månader
Argentina (peso)	0,4606	0,5730	0,5702	0,5703	-9,2	-19,6	-19,2	-19,2
Bangladesh (taka)	0,0999	0,1080	0,1147	0,1092	-4,4	-7,5	-12,9	-8,5
Bosnien Hercegovina (mark)	4,9126	4,9133	4,8738	4,8920	-0,2	0,0	0,8	0,4
Brasilien (real)	2,6001	2,7770	2,7819	2,6342	2,0	-6,4	-6,5	-1,3
Bulgarien (lev)	4,9070	4,9139	4,8730	4,8895	-0,4	-0,1	0,7	0,4
Chile (peso) X100	0,0125	0,0132	0,0135	0,0131	-18	-5,6	-7,6	-4,4
Colombia (peso) x100	0,0027	0,0030	0,0030	0,0028	-17	-9,2	-9,8	-2,3
Egyptien (pund)	0,4547	0,4887	0,4992	0,9631	-2,3	-6,9	-8,9	-52,8
Euro	9,5548	9,6468	9,5751	9,5572	-0,8	-10	-0,2	0,0
Filippinerna (peso)	0,1610	0,1761	0,1826	0,1815	-3,7	-8,6	-11,8	-11,3
Förenade Arabem. (dirham)	2,2125	2,4019	2,4654	2,3300	-3,6	-7,9	-10,3	-5,0
Hong Kong (dollar)	10,404	11,342	11,676	11,032	-3,7	-8,3	-10,9	-5,7
Indien (rupee)	0,1266	0,1373	0,1333	0,1277	-3,0	-7,8	-5,0	-0,9
Indonesien (rupia) X100	0,0006	0,0007	0,0007	0,0007	-3,5	-7,9	-9,3	-6,6
Japan (yen) X100	0,0736	0,0791	0,0774	0,0839	-19	-7,0	-4,9	-12,2
Kazakstan (tenge)	0,0247	0,0280	0,0271	0,0243	-5,6	-11,9	-9,0	1,6
Kenya (shilling)	0,0782	0,0856	0,0883	0,0844	-3,9	-8,6	-11,5	-7,4
Kina (renminbi)	1,2081	1,2797	1,3039	1,2898	-2,8	-5,6	-7,3	-6,3
Kroatien (kuna)	1,2953	1,2878	1,2618	1,2782	-0,3	0,6	2,7	1,3
Kuwait (dinar)	26,9068	29,0032	29,6144	28,3193	-3,3	-7,2	-9,1	-5,0
Lettland (lati)	13,6551	13,6788	13,5535	13,6074	-0,4	-0,2	0,7	0,4
Malaysia (ringgit)	1,8981	2,0322	2,0185	2,1048	-3,4	-6,6	-6,0	-9,8
Marocko (dirham)	0,8604	0,8889	0,8942	0,8787	-1,6	-3,2	-3,8	-2,1
Mexiko (peso)	0,4556	0,4687	0,4369	0,4564	-2,1	-2,8	4,3	-0,2
Mongoliet (togrog)	0,0033	0,0036	0,0036	0,0041	-7,2	-8,8	-8,6	-19,6
Nigeria (naira)	0,0262	0,0285	0,0287	0,0268	0,0	-8,0	-8,9	-2,2
Pakistan (rupee)	0,0771	0,0842	0,0868	0,0816	-4,1	-8,4	-11,1	-5,5
Peru (ny sol)	2,5078	2,7235	2,6983	2,5531	-3,2	-7,9	-7,1	-1,8
Polen (zloty)	2,2531	2,2746	2,1626	2,1951	-11	-0,9	4,2	2,6
Qatar (rial)	2,2203	2,4227	2,4868	2,3501	-17	-8,4	-10,7	-5,5
Rumänien (lei)	2,1046	2,1179	2,0998	2,1442	-0,4	-0,6	0,2	-1,8
Ryssland (rubel)	0,1355	0,1550	0,1472	0,1298	-5,4	-12,6	-7,9	4,4
Serbien (dinar)	0,0799	0,0781	0,0772	0,0775	-0,2	2,3	3,5	3,0
Singapore (dollar)	5,9907	6,3149	6,2590	6,3881	-2,2	-5,1	-4,3	-6,2
Sri Lanka (rupe)	0,0529	0,0578	0,0605	0,0588	-3,7	-8,5	-12,5	-10,0
Sydafrika (rand)	0,6140	0,6598	0,6591	0,6166	-4,8	-6,9	-6,8	-0,4
Sydkorea (won)	0,0073	0,0078	0,0075	0,0076	-15	-6,4	-3,3	-5,0
Taiwan (dollar)	0,2690	0,2920	0,2801	0,2678	-2,9	-7,9	-4,0	0,4
Thailand (bat)	0,2441	0,2550	0,2527	0,2461	-1,8	-4,3	-3,4	-0,8
Tjeckien (koruny)	0,3680	0,3581	0,3524	0,3537	-0,2	2,8	4,4	4,0
Turkiet (lira)	2,3046	2,4839	2,5700	2,8634	-3,8	-7,2	-10,3	-19,5
Ukraina (hryvnia)	0,3151	0,3323	0,3317	0,3449	-2,6	-5,2	-5,0	-8,7
Ungern (forint)	0,0315	0,0307	0,0308	0,0307	11	2,6	2,5	2,7
USD	8,1264	8,8219	9,0555	8,5581	-3,6	-7,9	-10,3	-5,0
Vietnam (dong) X1000	0,0004	0,0004	0,0004	0,0004	-3,6	-7,8	-10,2	-6,9

Viktigt: Läs denna information/disclaimer

Denna presentation är utfärdad av Tundra Fonder AB ("Tundra"). Den information - antaganden, åsikter, värderingar, rekommendationer etc. - som presenteras i denna publikation har sammanställts av Tundra. Den är baserad på allmänt tillgänglig information från källor som Tundra anser är tillförlitliga. Även om innehållet är baserat på källor som Tundra Fonder bedömt som tillförlitliga ansvarar Tundra Fonder dock inte för fel eller brister i informationen eller för förluster eller kostnader som kan uppstå med anledning därav. Denna presentation - liksom hela eller delar av dess innehåll - får inte kopieras eller distribueras under några omständigheter utan skriftligt tillstånd av Tundra.

Användning av informationen

Denna presentation är endast avsedd för användning av Tundras kunder i Sverige. Varken materialet eller de produkter som beskrivs här är avsedda för distribution eller försäljning i USA eller till fysiska personer och juridiska personer bosatta/med hemvist i USA, s.k. US persons, eller Kanada, Japan eller Australien, eller i något annat land där publiceringen eller tillgängligheten av materialet är förbjudet eller begränsat på något sätt. Det åligger fysisk- eller juridisk person att ta del av denna presentation för att informera sig om och följa dessa regler. En fysisk- eller juridisk person kan hindras från att investera i Tundras fonder enligt lag eller interna regler. Utländsk lag kan hindra investeringar som skall göras från utanför Sverige. Tundra kommer inte att kontrollera att investeringar från utanför Sverige sker i enlighet med utländsk lag och Tundra kommer inte att acceptera ansvar för sådana investeringar. Det åligger den som läser denna presentation - att informera sig om och följa dessa regler. Skulle någon sådan person som nämnts ovan ändå acceptera erbjudanden från Tundra, av vad slag de än må vara, kan det inte beaktas. Ingen del av denna presentation skall uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att utföra eller använda någon typ av investering eller att ingå några andra transaktioner. De åsikter som framförs i denna presentation återspeglar Tundras nuvarande synpunkter och kan därför komma att ändras. Informationen i denna presentation tar inte hänsyn till specifika investeringsmål eller ekonomisk situation. Informationen skall inte betraktas som en personlig rekommendation eller investeringsråd. Kunden ska alltid söka lämplig professionell rådgivning innan något investeringsbeslut. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av kunden och på kundens egen risk. Tundra tar inget som helst ansvar för direkt eller indirekt skada av något slag som härrör från användningen av denna presentation. Anställda på Tundra Fonder kan äga, indirekt eller direkt, överlåtbara värdepapper som nämns i denna presentation.

Risker

Placeringar i finansiella instrument är förknippade med risk och en investering kan både öka och minska i värde eller bli värdelös. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Internationella investeringar, särskilt på nya marknader i utvecklingsländer, (såsom Östeuropa (inklusive Ryssland), Asien, Latinamerika och Afrika), är normalt förknippade med en högre risk än investeringar i svenska eller andra utvecklade marknader. Dessa risker innefattar både politisk och ekonomisk osäkerhet i andra länder samt valutaförändringar. Dessa risker är särskilt höga på nya marknader, eftersom dessa länder kan ha relativt instabila regeringar och omogna marknader och ekonomier. För mer information om Tundra Fonders faktablad, informationsbroschyr med mera, vänligen se, www.tundrafonder.se.