

TUNDRA SUSTAINABLE FRONTIER FUND

MÅNADSBREV
OKTOBER 2021



OKTOBERREKYL INFÖR KVARTALSRAPPORTERNA

Fonden föll 0,9% under månaden, jämfört med MSCI FMxGCC Net TR (SEK) som steg 1,4% och MSCI EM Net TR (SEK) som föll 1,4%. Vi noterade rekyl i flera av våra hittills bästa positioner i år. Mätt i absolut avkastning var det primärt våra största innehav i Bangladesh och Pakistan som påverkade negativt under månaden. Våra två största innehav i Pakistan, Systems Ltd och Meezan Bank, föll 7% respektive 5% under månaden vilket gav negativa bidrag på portföljnivå om 0,6% respektive 0,3%. Vår största position i Bangladesh, Square Pharmaceuticals, föll knappt 12% under månaden, vilket gav ett negativt bidrag på portföljnivå om 0,9%. Alla tre bolagen rapporterade sina resultat under månaden vilka var i linje med, eller något över marknadens förväntningar (se sammanställning om kvartalsrapporterna nedan). Nedgångarna i Systems och Meezans fall, bör ses mot bakgrund att båda aktierna gått väsentligt bättre än sitt hemlands marknad hittills i år (Systems +77%, Meezan +41% vs MSCI Pakistan IMI Net TR (SEK) +0,7%) och således drabbades av vinsthemtagningar. I Square Pharmaceuticals fall noterar vi en större enskild institutionell säljare under månaden som gradvis pressade aktien. Vi ökade vår position i Square Pharma efter kvartalsrapporten, vilken var något bättre än våra förväntningar.

En ganska svag månad lindrades av vår position i kazakstanska fintechbolaget Kaspi som steg drygt 30% och därmed gav ett positivt bidrag om drygt 1% på portföljnivå. Vår ökning av positionen i slutet av september blev således kortsiktigt lyckosam. Ett annat positivt bidrag under månaden var indonesiska Media Nusantara som steg 7% och gav ett positivt bidrag om 0,3% på portföljnivå. Vi avyttrade under månaden vår marginella kvarvarande position i vietnamesiska Lien Viet Postal Bank (0,3%) där merparten av innehavet såldes tidigare i år.

TABELL 1: BOLAGSRAPPORTER JANUARI-SEPTEMBER 2021 VS MOTSVARANDE PERIOD 2020

BOLAG	LAND	SEKTOR	EPS 9M'21	EPS 9M'20	YoY (%)	% AV HELÅRSESTIMAT
Abbott Laboratories	Pakistan	Hälsövård	45,88	31,72	45%	76%
Access Bank	Nigeria	Bank & Finans	3,46	2,81	23%	89%
Adamjee Insurance	Pakistan	Bank & Finans	6,88	3,76	83%	98%
AGP Pharma	Pakistan	Hälsövård	3,98	2,70	48%	61%
Asiri Hospitals	Sri Lanka	Hälsövård	2,08	0,20	960%	92%
Cargills Ceylon	Sri Lanka	Dagligvaror	10,63	7,49	42%	71%
Century Pacific	Filippinerna	Dagligvaror	1,12	0,93	21%	81%
FPT Corp	Vietnam	IT	3 340,07	2 815,20	19%	70%
Guaranty Bank	Nigeria	Bank & Finans	5,16	5,69	-9%	81%
Hermina Hospitals	Indonesien	Hälsövård	52,67	17,82	195%	87%
Kaspi	Kazakstan	Bank & Finans	1 541,73	950,61	62%	69%
Masan	Vietnam	Dagligvaror	1 800,94	820,61	119%	62%
Meezan Bank	Pakistan	Bank & Finans	12,14	11,24	8%	79%
Mobile World	Vietnam	Sällanköpsvaror	4 679,98	4 174,42	12%	65%
National Bank of Paki	Pakistan	Bank & Finans	11,53	12,28	-6%	86%
REE Corp	Vietnam	Verkstad	3 439,99	3 160,14	9%	61%
Shezan	Pakistan	Dagligvaror	11,88	11,61	2%	79%
Stanbic	Nigeria	Bank & Finans	3,42	5,80	-41%	80%
Systems Ltd	Pakistan	IT	18,81	11,82	59%	80%
Zenith Bank	Nigeria	Bank & Finans	5,11	5,07	1%	70%

Källa: Bloomberg, Companies, Tundra Fonder

Räknat som andel av portföljförmögen har nu 55% av bolagen rapporterat för det tredje kvartalet (kalenderår). Rapporterna visar att vinstestimatet för portföljen som helhet är väl underbyggda, med sannolikt behov av vissa uppjusteringar. Det bör påpekas att skillnader i fiskalt år innebär att helårsestimaten för en del av bolagen ej sammanfaller med kalenderåret 2021. Överlag är dock trenden stark.

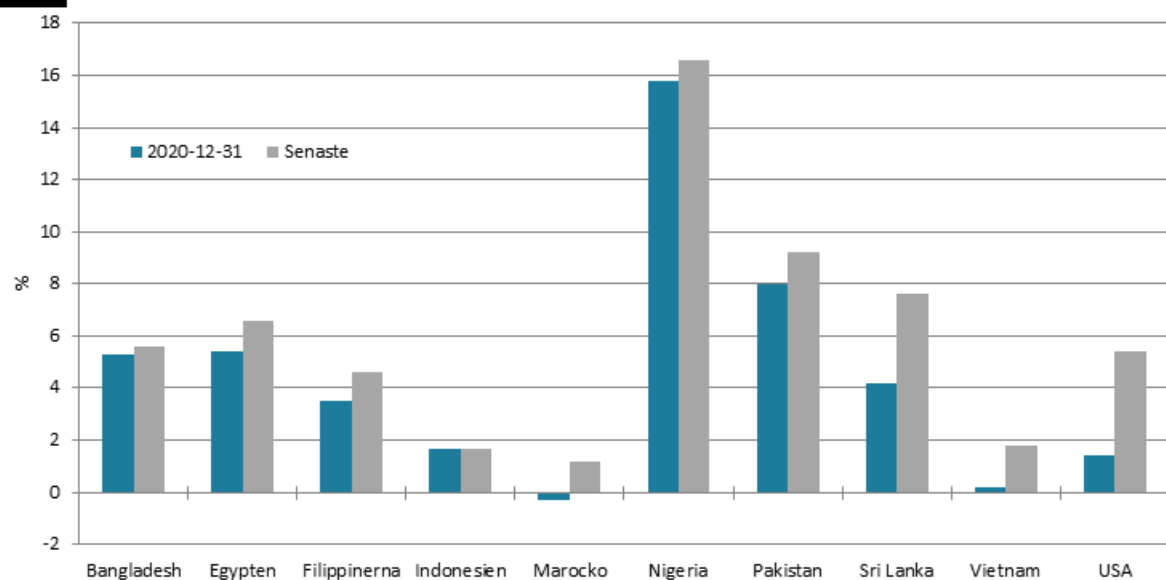
Vissa av bolagen, t.ex. REE Corp (förnybar energi i Vietnam) och AGP Pharma (läkemedel i Pakistan) har drabbats av vad vi anser vara kortsiktiga, men förklarliga, störningsmoment. I AGPs fall handlar det om inställd export till Afghanistan samt negativ påverkan av den svagare rupeen. I REE Corps fall påverkades man av nedstängningarna i Vietnam under det tredje kvartalet samt vissa kortsiktiga störningar i kraftverksamheten. I två av våra fem största innehav, Systems och Meezan, noterar vi ett behov av uppjustering av vinstestimatet. I ett fall, sri lankesiska Asiri Hospitals, förväntar vi oss en ganska väsentlig uppjustering. I Asiris fall bör dock tilläggas att bolagets resultat under det tredje kvartalet dopades av COVID-behandlingar.

Summerat ser vi sannolika uppjusteringar av portföljbolagens vinster, något som också kommer spilla över på nästkommande år. Detta skall ställas mot portföljens P/E-värdering (harmonic P/E-metoden) om 10,1x för innevarande år och 8,5x för nästkommande år. Portföljbolagens karakteristik med stabil tillväxt samt avsaknad av traditionellt cyklisk industri, med stor påverkan av prisutveckling från råvaror, innebär att sannolikheten för extern påverkan på resultaten överlag är låg. Istället handlar det om att bolagen lyckas hålla en fortsatt hög nivå på sin leverans vilket handlar mer om den långsiktiga strategin och exekveringen av denna.

Avseende det generella investeringsklimatet är det värt att notera att även våra marknader påverkas av den globala inflationsdiskussionen. Vi har sett tydligt högre inflation över merparten av våra marknader i spåren av stigande råvarupriser och som en konsekvens av bristfällig logistik. Det är dock också värt att notera att hoppet uppåt varit mer modest, och mindre av den chock vi konstaterat i t.ex. USA (se Figur 1). Mindre påverkan av stigande fraktpriser kan vara en



FIGUR 1: INFLATION I TUNDRAS MARKNADER VS USA



Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

anledning. En annan anledning kan vara lägre köpkraft och större fokus på enklare basvaror som i större utsträckning tillverkas lokalt.

Vi noterar också att flera av våra länders centralbanker redan börjat agera på det högre inflationstrycket. Faktum är att inget av våra investeringsländer i nuläget (Nigeria i princip dock samma) uppvisar ett större gap mellan inflation och aktuell styrränta än USA (se Tabell 2).

TABELL 2: AKTUELL STYRRÄNTA, FÖRÄNDRING UNDER 2021 SAMT SENASTE INFLATIONSSIFFRA

LAND	STYR-/MIDRÄNTA (%)	FÖRÄNDR. 2021 (%)	INFLATION (SENAST), %
Bangladesh	4,75	0,00	5,6
Egypten	8,75	0,00	6,6
Filippinerna	1,75	0,00	4,6
Indonesien	3,50	-0,25	1,7
Marocko	1,50	0,00	1,2
Nigeria	11,50	0,00	16,6
Pakistan	7,25	0,25	9,2
Sri Lanka	5,50	0,50	7,6
Vietnam	3,25	0,00	1,8
USA	0,125	0,00	5,4

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Om det är så att det visar sig att världen står inför en period med mer beständigt högre inflation är således vår tes att detta utfallet kommer ha mindre påverkan på våra marknader, än t.ex. USA. Utöver de låga värderingarna är det ett bra argument för de investerare som ser en risk för mer långvarigt högre inflation.

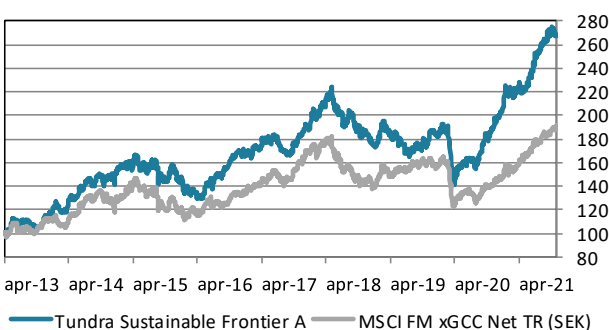


OM FONDEN

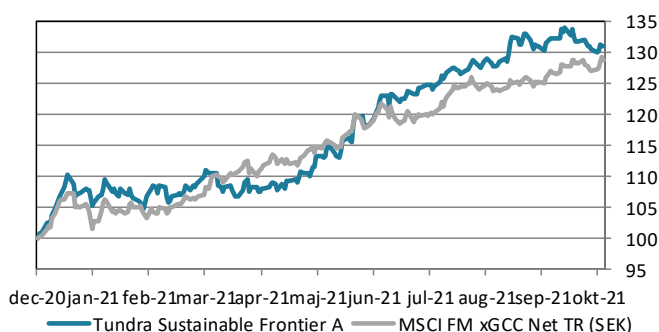
Tundra Sustainable Frontier Fund investerar huvudsakligen i världens nya tillväxtmarknader såsom Vietnam, Bangladesh, Sri Lanka, Pakistan, Egypten och Nigeria. Befolkningstillväxt, urbanisering, infrastrukturinvesteringar, en framväxande medelklass och demokratisering utvecklar dessa länder i snabb takt. Merparten utländska investerare har dock ännu inte upptäckt dessa nya aktiemarknader. Hållbarhetsaspekter är en viktig komponent i förvaltningen där varje portföljbolag måste leva upp till FN:s krav på mänskliga rättigheter, miljö, arbetsförhållanden och korruption. Fonden investerar inte heller i bolag som bedriver verksamhet inom sektorerna alkohol, kommersiell spelverksamhet, pornografi, tobak eller vapen. Fonden investerar inte heller i bolag som är involverade i utvinning av fossila bränslen eller produktion där råvaran till stor del består av fossila bränslen. Tundra är en av få förvaltare i världen med ett dedikerat analysteam fokuserat på hållbarhetsfrågor på de nya tillväxtmarknaderna. Fonden förvaltas enligt Tundras filosofi om aktiva aktieval och investeringsteamet innefattar Tundras lokala analyskontor i Asien. Läs om den senaste utvecklingen [här](#).

Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	i år	12 mån	3 år	Start
Tundra Sustainable Frontier A	269,00	-0,9%	31,2%	42,8%	42,3%	169,0%
Jämförelseindex	7 651,07	1,4%	28,7%	34,7%	31,2%	89,9%

Fonden vs jmf-index (sedan start)



Fonden vs jmf-index (i år)



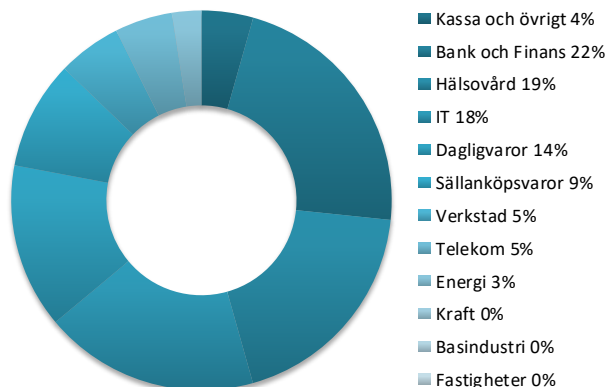
Fondens månadsutveckling

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	I år
2013				3,0%	8,7%	-4,4%	3,8%	-4,0%	-1,7%	3,1%	5,3%	2,3%	16,2%
2014	5,5%	-4,0%	5,0%	5,2%	6,0%	1,5%	4,2%	-1,6%	4,1%	-1,1%	-0,3%	2,5%	29,8%
2015	3,2%	0,7%	0,5%	0,9%	-0,1%	-3,6%	2,0%	-3,5%	-4,2%	5,5%	-0,4%	-4,8%	-4,2%
2016	-3,7%	-2,9%	-3,8%	0,1%	8,5%	1,9%	3,7%	4,1%	2,4%	3,7%	1,5%	-1,3%	14,3%
2017	-0,9%	5,3%	1,9%	1,3%	0,7%	-1,3%	-4,4%	-1,0%	5,6%	2,9%	4,1%	-0,4%	14,1%
2018	5,2%	4,1%	3,2%	3,4%	-7,2%	-0,6%	-4,4%	2,9%	-4,5%	-1,1%	-3,2%	-5,2%	-7,9%
2019	4,2%	3,7%	-1,6%	-0,2%	-3,2%	-5,3%	2,1%	2,4%	-0,4%	-0,1%	6,8%	-2,7%	5,2%
2020	3,6%	-5,9%	-20,7%	10,3%	2,6%	2,0%	-3,8%	7,4%	8,2%	3,4%	5,0%	3,7%	12,3%
2021	5,9%	0,9%	3,7%	-2,6%	5,1%	6,9%	2,8%	2,6%	3,6%	-0,9%			31,2%

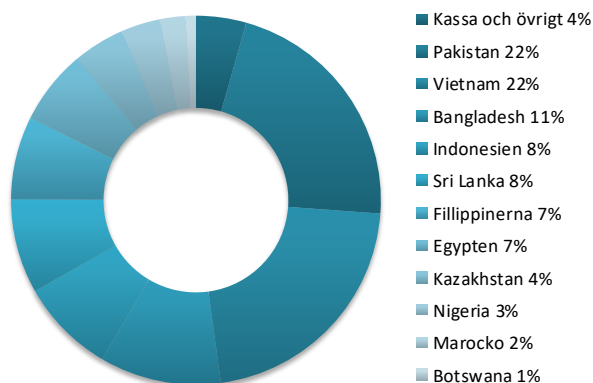
Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

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. Se fullständig disclaimer på www.tundrafonder.se.

Sektorfördelning



Landfördelning



Största innehav	Vikt i portfölj	Land	P/E 21E	P/E 22E	Direkt- avkastning	Avkastning 1 mån(SEK)
FPT Corp	8,4%	Vietnam	21,6	18,1	2,1%	2,3%
Systems Ltd	7,7%	Pakistan	32,0	21,1	0,7%	-7,5%
Square Phar Ltd-Ord	7,4%	Bangladesh	12,4	11,4	2,5%	-12,7%
Meezan Bank Ltd	5,6%	Pakistan	8,6	7,6	4,1%	-6,0%
Media Nusantara	4,9%	Indonesien	5,3	4,7	3,4%	6,4%
Ree	4,8%	Vietnam	14,1	11,8	-	12,6%
Jsc Kaspi.Kz	4,5%	Kazakhstan	27,9	19,3	1,8%	34,0%
Masan Group Corp	4,1%	Vietnam	51,8	30,5	0,0%	3,9%
Medikaloka Hermina TBK	3,5%	Indonesien	19,4	23,8	0,3%	-0,9%
Airports Corp Of Vietnam	3,3%	Vietnam	120,7	46,0	1,0%	2,9%

Bästa aktier i oktober	Avkastning (SEK)	Sämsta aktier i oktober	Avkastning (SEK)
Jsc Kaspi.Kz	34,0%	Active Fine Chemicals Ltd	-21,5%
Ree	12,6%	Beximco Pharmaceutical	-14,1%
Adamjee Insurance Co Ltd	8,0%	Square Phar Ltd-Ord	-12,7%
Interloop Ltd	7,7%	Egyptian Intl Pharma	-10,1%
Ceylinco Insurance-Non Voting	7,2%	Systems Ltd	-7,5%

Fondfakta		Risk och kostnader*	
Startdatum	2013-04-02	Aktiv risk (Tracking error)	9,5%
Startkurs	100,00	Aktiv andel (Active share)	87,9%
Kursnotering	Dagligen	Standardavvikelse	21,1%
Förvaltare	Tundra Fonder AB	Standardavvikelse, jmf-index	18,0%
Jämförelseindex	MSCI FM xGCC Net TR (SEK)	Beta	1,05
Bankkonto	SEB 5851-10 78355	Information ratio	1,68
ISIN kod	SE0004211282	Antal innehav	42
PPM nr	861229	Risiknivå	5 av 7 (se KIID för mer info)
Bloomberg	TUNDFRO SS	Förvaltningsavgift/år	2,5%
Andelsklasser, valuta	SEK, USD, EUR, NOK	Utdelning	Ingen utdelning
Förvaltad kapital	2205,7 MSEK		

* Risknyckeltal beräknade på månadsavkastning under 24 månader rullande.

Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

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. Informationsbroschüren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida. Se fullständig disclaimer på www.tundrafonder.se.

VIKTIG INFORMATION

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, faktablad och övrig information finns på
<http://www.tundrafonder.se/kopasalja/> och årsredovisning och halvårsredogörelse finns på
<http://www.tundrafonder.se/nyheter-analys/arsredovisningar/>.

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: 08-5511 4570.