

Halvårsredogörelse för

Tundra Frontier Africa

515602-6261

Perioden

2017-01-01 - 2017-06-30

Förvaltningsberättelse

Verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge halvårsredogörelse för perioden 2017-01-01 - 2017-06-30 avseende Tundra Frontier Africa, 515602-6261.

Fondens utveckling

Fonden bytte namn, placeringsregler och jämförelseindex den 29 maj (se mer under Fondförvaltning nedan). Tundra Frontier Africa Fund steg med 8,8% under första halvåret 2017 medan fondens jämförelseindex* steg 16,78%.

**Mätt som utveckling för S&P Africa Frontier Total Return Index (SEK) 2016-12-30--2017-05-26, och MSCI EFM Africa ex South Africa Net (SEK) 2017-05-26 – 2017-06-30.*

Fondförmögenhetens utveckling

Förvaltad kapital uppgick den 30 juni 2017 till 59,9 miljoner kronor, en ökning med 33,7 miljoner kronor jämfört med 26,2 miljoner kronor per 31 december 2016.

Utgivning av andelar var för andelsklass A 131,3 miljoner kronor. Inlösen av fondandelar var för andelsklass A 102,1 miljoner kronor. Total nettoutgivning av andelar för andelsklass A var 29,2 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

Första halvåret 2017 var tämligen händelserikt på den afrikanska kontinenten. Bästa marknader blev Zimbabwe (+46%), följt av Nigeria (+25%) och Zambia (+24%). Sämsta marknader var Tanzania (-8%), BRVM (-7%) och Namibia (-6%). Egypten, Kenya och Ghana slutade på -2%, +12% respektive +6%. (all utveckling i SEK) Egyptens stora omställning av ekonomin efter devalveringen i november 2016 fortsätter. Centralbanken har höjt styrräntan med sammanlagt 7 procentenheter till 18,75% efter devalveringen för att bekämpa inflationen och öka inflödet av utländska investeringar. Då en stor del av konsumtionen importeras har dock försvagning av valutan lett till kraftiga prishöjningar. Dessutom har regeringen minskat på subventionerna för bland annat el, bensin, diesel och gasol vilket också leder till högre priser. Trots prishöjningarna understiger försäljningspriset fortfarande kostnaden, och subventionerna är fortsatt en väldigt stor del av statsbudgeten (omkring 40% av statsintäkterna spenderas på subventioner) vilket inte är hållbart i längden. I Nigeria ökade trycket på valutan under första kvartalet och skillnaden mellan den officiella kursen och svarta marknaden ökade kraftigt vilket fick centralbanken att vidta fler åtgärder. Initialt ökade de tillgången på USD i den officiella marknaden, vilket minskade skillnaden något. Men den orimligt höga kursen på nairan som centralbanken hållit sedan devalveringen i juni 2016 har lett till minskad investeringsvilja från utländska investerare och fick centralbanksreserverna att minska dag för dag när de istället försökte tillhandahålla likviditet. Till slut blev trycket för stort och i slutet av april öppnades ett separat valutafönster för utländska investerare och lokala exportörer där fri marknadsprissättning ska råda. Det ledde till en devalvering på omkring 20% av nairan och i paritet med kursen på den svarta marknaden vid tidpunkten. Efter en trevande start mottogs det nya fönstret med öppna armar och utländska investerare har börjat återfå intresset för främst ränteexponeringar (som kan ge omkring 15%) men även för aktier. I enlighet med vår tes om att en fungerande valutamarknad skulle leda till inflöden till framför allt finanssektorn är det bankerna som gått bäst på börsen, medan konsumentbolagen fortsatt har det svårt att kompensera sig för ökade kostnader. President Buhari har under större delen av året varit i Storbritannien och behandlats för sjukdom. Situationen har i omgångar skapat oro för vad som skulle hända om han inte kan återvända, men i takt med att vicepresident Osinbajo tagit ett större ansvar har oron dämpats. Valutaåtgärderna har dessutom givit ytterligare respit hos MSCI som satt landet på observationslistan för eventuell exkludering från Frontier Markets Index p.g.a. den tidigare dåliga likviditen i valutamarknaden. Slutgiltigt besked väntas nu i november. Den makroekonomiska situationen i Kenya har fått allt större uppmärksamhet då landet brottas med allt högre inflation p.g.a. torra som lett till sämre skördar. Det i höstas införda räntetaket har lett till större svårigheter för bolagen att få lån vilket också har slagit mot tillväxten. BNP för första kvartalet uppvisade den lägsta tillväxten sedan Q4 2013.

Fondförvaltning och framtidsutsikter

Den 29 maj trädde nya fondbestämmelser i kraft. De innebar 1) en namnändring till Tundra Frontier Africa Fund 2) ett utökat placeringsmandat till att omfatta hela Afrika och slopat krav på minst 51% i Nigeria och 3) ett nytt jämförelseindex i MSCI EFM Africa x South Africa Net Index. Fonden kommer även framöver att

fokusera på de mindre utvecklade marknaderna i Sub-Sahara, men även bereda stor plats för Egypten vars devalvering skapat stora möjligheter till bra avkastning de kommande åren. Vi fortsätter att undvika den råvarudominerade sydafrikanska ekonomin, men är inte främmande för att investera i bolag där som har en betydande exponering mot den strukturella tillväxten vi ser i övriga Sub-Sahara-regionen.

Den 5 maj övergick fonden till att värdera de nigerianska innehaven till den fastställda kursen från det nya valutafönstret (Investor & Exporter FX Window) vilket ledde till ett fall på 8,4% för fonden den dagen. Vårt att poängtera är att vare sig vårt nya jämförelseindex, eller vårt gamla per 30 juni 2017 har gjort motsvarande justering under årets första halvår. Först den 1 augusti valde MSCI att övergå till valutakurser från det nya fönstret.

Risker i Fonden per balansdagen.

Fonden har fortsatt stor exponering mot Nigeria, och även om situationen i valutamarknaden har förbättrats är vi i ett tidigt skede. Ekonomin är fortfarande väldigt sårbar och det återväckta utländska intresset vi hittills sett är känsligt för negativa nyheter. Egypten befinner sig mitt i en stor ekonomisk omställning vilket ökar risken, men förstås även möjligheten till avkastning, markant. Det kommer dock att ta tid innan konsumenter, bolag och de styrande har vant sig vid de nya förhållandena. Förväntningarna på den kenyanska ekonomin har sänkts under året och risken för besvikelser är därmed lägre, men de fortsatta dubbla underskotten i budget och handelsbalans kan komma att förvärra situationen om tillgången till internationella kapitalmarknader försvåras.

Derivat

Fonden har rätt att äga derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen. Under första halvåret 2017 har inga sådana instrument ägts. Riskbedömningsmetod: Vid beräkningen av total exponering i fonden används den så kallade åtagandemetoden.

Ekonomisk översikt

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse index, %
2017-06-30	59 900 631	58,84	1 017 959,86	-	8,80	16,78
2016-12-31	26 225 459	54,08	484 964,65	-	-19,94	-15,59
2015-12-31	14 009 323	67,55	207 392,87	-	-22,46	-13,22
2014-12-31	28 942 159	87,12	332 212,06	-	-8,64	0,85
2013-12-31	12 301 824	95,36	129 005,95	-	-4,64 1)	1,96 1)

Jämförelseindex: S&P Africa Frontier Total Return Index (SEK) t.o.m. 2017-05-26. Därefter MSCI Africa ex ZA Total Return Index (SEK)

1) Avser perioden 2013-05-20 - 2013-12-31

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-06-30</i>	<i>2016-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		52 464 752	22 933 326
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	<i>1</i>	52 464 752	22 933 326
Bankmedel och övriga likvida medel		14 482 497	3 237 408
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		154 870	74 442
Övriga tillgångar		106	815 123
Summa tillgångar		67 102 225	27 060 299
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		113 814	67 239
Övriga skulder	<i>2</i>	7 087 780	767 601
Summa skulder		7 201 594	834 840
Fondförmögenhet	<i>1,3</i>	59 900 631	26 225 459
Poster inom linjen		Inga	Inga

Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges.

Allmänna redovisningsprinciper

Halvårsredogörelsen 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.

Nyckeltal

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

Noter

Not 1 Finansiella Instrument

Per 2017-06-30 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
Kategori 1			
GLOBALX MSCI NIG ETF, USA, USD	11 000	1 743 097	2,91
VANECK VECTOR EG ETF, USA, USD	7 000	1 640 854	2,74
Fond		3 383 950	5,65
ARABIAN CEMENT CO, Egypten, EGP	445 000	1 908 550	3,19
DANGOTE CEMENT ORD, Nigeria, NGN	360 000	1 697 613	2,83
EZZ STEEL, Egypten, EGP	220 000	2 128 623	3,55
SUEZ CEMENT CO, Egypten, EGP	2 500	29 434	0,05
Material		5 764 220	9,62
EGYPT KUWAIT HOLDING CO SAE, Egypten, USD	320 000	1 726 239	2,88
ELSEWEDY ELECTRIC CO, Egypten, EGP	56 000	2 448 921	4,09
Industri		4 175 160	6,97
GB AUTO, Egypten, EGP	1 732 000	1 724 147	2,88
ORIENTAL WEAVERS, Egypten, EGP	210 000	1 760 300	2,94
Sällanköpsvaror		3 484 448	5,82
EDITA FOOD INDUS USD, Egypten, USD	30 000	1 369 275	2,29
JUHAYNA FOOD INDUSTRIES, Egypten, EGP	155 000	562 392	0,94
OBOUR LAND FOR FOOD INDUSTRIES, Egypten, EGP	75 000	636 703	1,06
PRESCO PLC, Nigeria, NGN	1 070 000	1 621 836	2,71
PZ CUSSONS GHANA, Ghana, GHS	750 000	287 414	0,48
UNILEVER ORD, Ghana, GHS	2 400	41 388	0,07
Dagligvaror		4 519 007	7,54
CLEOPATRA HOSPIT, Egypten, EGP	60 000	683 801	1,14
EGYPTIAN INTERNATIONAL PHARM, Egypten, EGP	28 500	1 464 940	2,45
INTEGRATED DIAG, Jersey, USD	50 000	1 618 349	2,70
Hälsovård		3 767 090	6,29
ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN	5 750 000	1 230 140	2,05
COMMERCIAL INTL, Egypten, EGP	50 000	1 858 824	3,10
CO-OPERATIVE BANK OF KENYA LTD, Kenya, KES	500 000	690 880	1,15
CREDIT AGRICOLE, Egypten, EGP	112 000	2 298 094	3,84
DIAMOND BANK ORD, Nigeria, NGN	11 000 000	313 775	0,52
EQUITY BANK ORD, Kenya, KES	250 000	767 080	1,28
FBN HOLDINGS ORD, Nigeria, NGN	6 800 000	998 006	1,67
GHANA COMM BANK ORD, Ghana, GHS	179 000	1 788 646	2,99
GUARANTY TRT BNK ORD, Nigeria, NGN	3 800 000	3 059 534	5,11
KENYA COMM BK ORD, Kenya, KES	122 842	376 919	0,63
LETSHEGO, Botswana, BWP	550 000	958 843	1,60
MCB GROUP LTD ORD, Mauritius, MUR	11 000	731 544	1,22

STANBIC IBTC HOLDING, Nigeria, NGN	3 000 000	2 277 397	3,80
STANDARD CHARTED ORD, Ghana, GHS	17 200	561 914	0,94
UNITED BANK FOR AFRICA ORD, Nigeria, NGN	23 000 000	4 624 266	7,72
ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN	9 000 000	4 324 984	7,22
Finans		26 860 845	44,84
UMEME LTD, Uganda, KES	500 000	510 032	0,85
Kraftförsörjning		510 032	0,85
Summa Kategori 1		52 464 752	87,59
Summa Överlåtbara värdepapper		52 464 752	87,59
Summa värdepapper		52 464 752	87,59
Övriga tillgångar och skulder		7 435 879	12,41
Fondförmögenhet		59 900 631	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 2 Övriga skulder

	2017-06-30	2016-12-31
Ej likviderade köpta värdepapper	2 020 972	-
Upplupen kunduttag	4 910 373	707 755
Ej registrerade kundinsättning	156 435	59 846
Summa	7 087 780	767 601

Not 3 Förändring av fondförmögenhet

	<i>2017-01-01- 2017-06-30</i>	<i>2016-01-01- 2016-12-31</i>
Fondförmögenhet vid årets början	26 225 459	14 009 323
Andelsutgivning	131 310 131	54 622 224
Andelsinlösen	-102 139 835	-37 543 590
Periodens resultat enligt resultaträkning	4 504 876	-4 862 498
Fondförmögenhet vid periodens slut	59 900 631	26 225 459

Tundra Frontier Africa
515602-6261

9

Underskrifter

Stockholm den

Jon Scheiber
Verkställande direktör