

Halvårsredogörelse för

# **Tundra Frontier Africa Fund**

515602-6261

Perioden

**2018-01-01 - 2018-06-30**





**Tundra Frontier Africa Fund**  
515602-6261

## Förvaltningsberättelse

Verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge halvårsredogörelse för perioden 2018-01-01 - 2018-06-30 avseende Tundra Frontier Africa Fund, 515602-6261.

### Allmänt om verksamheten

#### Fondens utveckling

Tundra Frontier Africa Fund steg med 13,57 % under första halvåret 2018 medan fondens jämförelseindex MSCI Africa ex ZA Total Return Index (SEK) steg 9,34%.

#### Fondförmögenhetens utveckling

Förvaltad kapital uppgick den 30 juni 2018 till 262,6 miljoner kronor, en ökning med 153,3 miljoner kronor jämfört med 109,3 miljoner kronor per 31 december 2017. Utgivningen av andelar var 467,0 miljoner kronor, inlösen av fondandelar var 327,9 miljoner kronor. Nettot av utgivning och inlösen var således 14,2 miljoner kronor.

#### Marknadsutveckling

Inledningen på 2018 blev väldigt bra för de flesta marknader på den afrikanska kontinenten och även om andra kvartalet innebar ökad volatilitet slutade de flesta afrikanska marknaderna första halvåret på plus (om än med viss hjälp från den svenska kronan som försvagades med över 7%). Bästa marknader blev Malawi (+54,9%), följt av Tunisien (+52,4%) och Kenya (+22,6%). Sämsta marknader var Mauritius (-17,2%), Sydafrika (-7,6%) och Botswana (-3,1%). Egypten, Nigeria och Ghana slutade på +11,5%, +12,5% respektive +15,6% (all utveckling i SEK).

Egypten drar till sig allt mer intresse och vi kan konstatera att vår syn på bolagens utsikter delas av allt fler placerare. Marknaden visade väldigt stark utveckling fram till slutet av april och var som bäst +32,4% (Hermes Index, SEK) innan den globala oron fick fäste och marknaden korrigerade. Reformagendan, som i princip fastlades i samband med devalveringen hösten 2016 fortsätter oförtrutet, vilket på kort sikt innebär en del tuffa åtgärder för konsumenterna (t.ex. höjda elektricitetspriser, höjda bussavgifter, sänkta matsubventioner m.m.), men som på längre sikt stärker statskassan och ökar möjligheterna för viktiga investeringar. Ekonomin fortsätter att återhämta sig och vi ser redan volymtillväxt hos konsumentbolagen, ökad utlåning hos bankerna och kraftigt ökad turism. BNP-tillväxten för första kvartalet 2018 landade på 2,5%. Sittande presidenten al-Sisi vann som väntat valet. Centralbanken har sänkt räntan vid två tillfällen med totalt 2% och ytterligare sänkningar är att vänta under hösten.

Återhämtningen i Nigeria tar längre tid jämfört med Egypten vilket lett till en lugnare börsutveckling. Vinsttillväxten i bankerna är fortsatt god, men en kraftig ökning av nödlidande lån i efterdyningarna av konkursade Etisalat/9Mobile i Q1-rapporterna har lett till ökad oro för om bankerna kan ersätta de stora valutavinster de gjort efter devalveringen våren 2017 med ökad utlåning och avgiftsintäkter. Klart är att konsumtionsåterhämtningen tar längre tid än förväntat då mycket av den förbättrade makroekonomiska situationen fortfarande går att härleda till högre oljepriser, vilket har en begränsad effekt på sysselsättningen. Oljepriset har dock lett till markant förbättrad ekonomi för statskassan, vilket underlättar nödvändiga investeringar i infrastruktur.



**Tundra Frontier Africa Fund**  
515602-6261

Det utdragna valet och dess efterspel i Kenya verkar ha försvunnit efter att president Kenyatta och oppositionsledaren Odinga träffats och kommit överrens om "eldupphör". Såväl marknaden som ekonomin drog en lättnadens suck och aktiviteten ökade igen efter att ha gått på sparlåga sedan augusti förra året. Vi ser fortsatt betydande risker i ekonomin, vilket inte minst visade sig i den, i våra ögon, överoptimistiska budget som lades fram och som bland annat innehöll minskat budgetunderskott tack vare kraftigt ökade skatteintäkter.

Januari och februari dominerades nyhetsmässigt av Sydafrika och spekulationer om Zumas avgång och aktiemarknaden och valutan tog ett rejält skutt när så blev fallet. Optimismen har dock svalnat med tiden. Reformar tar tid och av de afrikanska marknaderna märktes den globala oron i maj mest i råvarutunga Sydafrika. Därtill fortsätter valutan vara en av världens mest volatila.

### **Fondförvaltning och framtidsutsikter**

Vi är fortsatt väldigt positiva till utvecklingen och potentialen i framförallt Egypten och Nigeria. I Egypten förväntar vi oss att se ökad ekonomisk aktivitet och bra tillväxt inom såväl konsumtion som bank. De alltmer normaliserade inflations- och räntenivåerna tillsammans med bättre förutsägbarhet bör leda till ökade investeringar och sysselsättning. En normalisering av företagens vinstmarginaler bör också leda till fortsatta vinstökningar. Reformarbetet i Nigeria går långsammare men vägs upp av väldigt attraktiva värderingar inom framförallt bankerna där vi är fortsatt positiva. Bankpenetrationen är fortsatt väldigt låg, och många företag använder alternativa finansieringskällor. I takt med att ekonomin utvecklas kommer vi få se samma starka vinsttillväxt som vi sett de senaste 20 åren (t.ex. har vinsten per aktie i en av Nigerias största banker, Guaranty Bank, vuxit med 20% per år i genomsnitt). Vi är mer försiktiga till potentialen i Kenya och Sydafrika då vi inte anser att nuvarande värderingar återspeglar riskerna som finns. Bland övriga marknader är vi mest positiva till återhämtningen i Ghana och utvecklingen i Botswana, medan vi är mer försiktigt inställda till Marocko och Tunisien.

### **Mål och placeringsinriktning**

Fondbolagets förvaltning av fonden syftar till att skapa en diversifierad finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen i Afrika och eftersträvar att uppvisa en högre avkastning än MSCI EMF Africa excluding South Africa Net (SEK) till motsvarande eller lägre risk.

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 med Mattias Althoff som ytterst ansvarig.

### **Risker i fonden per balansdagen**

Fonden har fortsatt stor exponering mot Nigeria där valutamarkanden nu fungerar markant bättre jämfört med för 1,5 år sedan. Risken för en återgång till det gamla systemet bedöms som liten men ska inte helt uteslutas. Ekonomin är fortfarande sårbar och det utländska investerarintresset är fortsatt känsligt. Egyptens ekonomiska omställning pågår fortfarande vilket ökar risken markant, men förstås även möjligheten till avkastning. Konsumenter, bolag och de styrande anpassar sig fortfarande till de nya förhållandena, och bakslag längs vägen kan inte heller uteslutas. Förväntningarna på den kenyanska ekonomin har återigen ökat efter ett halvårs valosäkerhet. Riskerna med de dubbla underskotten i budget och handelsbalans kan komma att snabbt materialiseras om tillgången till internationella kapitalmarknader försvåras och/eller om den enligt många bedömare övervärderade kenyanska shillingen skulle hamna i fokus.



**Tundra Frontier Africa Fund**  
515602-6261

#### **Derivat**

Fonden har rätt att äga derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen. Under första halvåret 2018 har inga sådana instrument ägts. Riskbedömningsmetod: Vid beräkningen av total exponering i fonden används den så kallade åtagandemetoden.



**Tundra Frontier Africa Fund**  
515602-6261

**Ekonomisk översikt**

|            | Fond-<br>förmögenhet, kr | Andels-<br>värde | Antal utestående<br>andelar | Utdelning<br>per andel, kr | Total -<br>avkastning, % | Jämförelse<br>index, % |
|------------|--------------------------|------------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------------|------------------------|
| 2018-06-30 | 262 641 993              | 77,40            | 3 393 192,24                | -                          | 13,57                    | 9,34                   |
| 2017-12-31 | 109 334 269              | 68,15            | 1 604 366,10                | -                          | 26,02                    | 18,83                  |
| 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 <sup>1)</sup>      | 1,96 <sup>1)</sup>     |

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



**Tundra Frontier Africa Fund**  
515602-6261

**Balansräkning**

| <i>Belopp i kr</i>   | <i>Not</i> | <i>2018-06-30</i>  | <i>2017-12-31</i>  |
|--|------------|--------------------|--------------------|
| <b>Tillgångar</b>  |            |                    |                    |
| Överlåtbara värdepapper  |            | 250 288 445        | 102 645 881        |
| <b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b> | <b>1</b>   | <b>250 288 445</b> | <b>102 645 881</b> |
| <br>   |            |                    |                    |
| Bankmedel och övriga likvida medel                             |            | 11 710 810         | 10 647 559         |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter                   |            | 1 186 222          | 14 001             |
| Övriga tillgångar  |            | 5 149 678          | 4 413 635          |
| <b>Summa tillgångar</b>  |            | <b>268 335 155</b> | <b>117 721 076</b> |
| <br>   |            |                    |                    |
| <b>Skulder</b>   |            |                    |                    |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter                   |            | 723 616            | 198 348            |
| Övriga skulder   | 2          | 4 969 546          | 8 188 459          |
| <b>Summa skulder</b>   |            | <b>5 693 162</b>   | <b>8 386 807</b>   |
| <br>   |            |                    |                    |
| <b>Fondförmögenhet</b>   | <b>1,3</b> | <b>262 641 993</b> | <b>109 334 269</b> |
| <br>   |            |                    |                    |
| <b>Poster inom linjen</b>                                      |            | Inga               | Inga               |



**Tundra Frontier Africa Fund**  
515602-6261

## **Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer**

Belopp i svenska kronor (kr) om inget annat anges.

Tundra Fonder AB är medlem av Fondbolagens Förening och strävar efter att efterleva föreningens riktlinjer. Under första halvåret 2018 efterlevdes dessa med undantag för rekommendationen om att minst hälften av ett fondbolags styrelseledamöter ska vara oberoende då tre av Tundra Fonder ABs sju ledamöter under perioden ansågs vara oberoende.

### **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 2018-06-30 innehades följande finansiella instrument.

#### Värdepapper

| Bransch                                      | Antal      | Marknadsvärde     | Andel %      |
|--|------------|-------------------|--------------|
| <b>Överlåtbara värdepapper</b>               |            |                   |              |
| <b>Kategori 1</b>                            |            |                   |              |
| ARABIAN CEMENT CO, Egypten, EGP              | 445 000    | 1 671 535         | 0,64         |
| EZZ STEEL, Egypten, EGP                      | 220 000    | 3 224 081         | 1,23         |
| SUEZ CEMENT CO, Egypten, EGP                 | 2 500      | 31 861            | 0,01         |
| <b>Basindustri</b>                           |            | <b>4 927 477</b>  | <b>1,88</b>  |
| EGYPT KUWAIT HOLDING CO SAE, Egypten, USD    | 1 100 000  | 11 319 220        | 4,31         |
| ELSEWEDY ELECTRIC CO, Egypten, EGP           | 116 000    | 11 547 031        | 4,40         |
| <b>Verkstad</b>                              |            | <b>22 866 251</b> | <b>8,71</b>  |
| DICE SPORT & CASUAL WEAR, Egypten, EGP       | 1 100 000  | 13 474 017        | 5,13         |
| GB AUTO, Egypten, EGP                        | 4 364 290  | 12 333 254        | 4,70         |
| MM GROUP FOR INDUSTR, Egypten, EGP           | 350 000    | 2 454 323         | 0,93         |
| ORIENTAL WEAVERS, Egypten, EGP               | 1 200 000  | 7 352 465         | 2,80         |
| <b>Sällanköpsvaror</b>                       |            | <b>35 614 060</b> | <b>13,56</b> |
| JUHAYNA FOOD INDUSTRIES, Egypten, EGP        | 1 380 000  | 8 282 777         | 3,15         |
| OBOUR LAND FOR FOOD INDUSTRIES, Egypten, EGP | 1 000 000  | 10 503 522        | 4,00         |
| PZ CUSSONS GHANA, Ghana, GHS                 | 750 000    | 630 562           | 0,24         |
| UNILEVER ORD, Ghana, GHS                     | 2 400      | 79 815            | 0,03         |
| <b>Dagligvaror</b>                           |            | <b>19 496 675</b> | <b>7,42</b>  |
| CLEOPATRA HOSPIT, Egypten, EGP               | 2 800 000  | 5 489 841         | 2,09         |
| EGYPTIAN INTERNATIONAL PHARM, Egypten, EGP   | 180 000    | 12 154 075        | 4,63         |
| INTEGRATED DIAG, Jersey, USD                 | 150 000    | 5 905 680         | 2,25         |
| <b>Hälsovård</b>                             |            | <b>23 549 595</b> | <b>8,97</b>  |
| ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN            | 40 042 287 | 10 270 268        | 3,91         |
| COMMERCIAL INTL GDR, Egypten, USD            | 135 000    | 5 979 501         | 2,28         |
| COMMERCIAL INTL, Egypten, EGP                | 130 000    | 5 500 844         | 2,09         |
| CREDIT AGRICOLE, Egypten, EGP                | 690 000    | 15 530 207        | 5,91         |
| EQUITY BANK ORD, Kenya, KES                  | 250 000    | 1 025 363         | 0,39         |
| FBN HOLDINGS ORD, Nigeria, NGN               | 37 000 000 | 9 719 191         | 3,70         |
| GHANA COMM BANK ORD, Ghana, GHS              | 179 000    | 1 722 321         | 0,66         |
| GUARANTY TRT BNK ORD, Nigeria, NGN           | 22 000 000 | 22 080 060        | 8,41         |
| LETSHEGO, Botswana, BWP                      | 7 447 691  | 11 796 189        | 4,49         |
| MCB GROUP LTD ORD, Mauritius, MUR            | 11 000     | 784 047           | 0,30         |
| STANBIC IBTC HOLDING, Nigeria, NGN           | 9 000 000  | 11 597 607        | 4,42         |





|  | <b>Tundra Frontier Africa Fund</b> |                    |               |
|--|------------------------------------|--------------------|---------------|
|  |                                    |                    | 515602-6261   |
| STANDARD CHARTED ORD, Ghana, GHS         | 17 200                             | 867 653            | 0,33          |
| UNITED BANK FOR AFRICA ORD, Nigeria, NGN | 90 000 000                         | 23 418 245         | 8,92          |
| ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN       | 37 400 000                         | 23 170 433         | 8,82          |
| <b>Bank &amp; Finans</b>                 |                                    | <b>143 461 930</b> | <b>54,62</b>  |
| UMEME LTD, Uganda, KES                   | 500 000                            | 372 456            | 0,14          |
| <b>Kraftförsörjning</b>                  |                                    | <b>372 456</b>     | <b>0,14</b>   |
| <b>Summa Kategori 1</b>                  |                                    | <b>250 288 445</b> | <b>95,30</b>  |
| <b>Summa Överlåtbara värdepapper</b>     |                                    | <b>250 288 445</b> | <b>95,30</b>  |
| <b>Summa värdepapper</b>                 |                                    | <b>250 288 445</b> | <b>95,30</b>  |
| <b>Övriga tillgångar och skulder</b>     |                                    | <b>12 353 548</b>  | <b>4,70</b>   |
| <b>Fondförmögenhet</b>                   |                                    | <b>262 641 993</b> | <b>100,00</b> |

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

|                                  | <i>2018-06-30</i> | <i>2017-12-31</i> |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Ej likviderade köpta värdepapper | 5 981             | -                 |
| Upplupna kunduttag               | 4 797 876         | 8 084 303         |
| Ej registrerade kundinsättningar | 165 689           | 104 156           |
| <b>Summa</b>                     | <b>4 969 546</b>  | <b>8 188 459</b>  |



**Tundra Frontier Africa Fund**  
515602-6261

**Not 3 Förändring av fondförmögenhet**

|   | <i>2018-01-01-<br/>2018-06-30</i> | <i>2017-01-01-<br/>2017-12-31</i> |
|---|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Fondförmögenhet vid årets början          | 109 334 269                       | 26 225 459                        |
| Andelsutgivning                           | 467 041 675                       | 230 149 819                       |
| Andelsinlösen                             | -327 919 513                      | -157 630 680                      |
| Periodens resultat enligt resultaträkning | 14 185 562                        | 10 589 671                        |
| <b>Fondförmögenhet vid periodens slut</b> | <b>262 641 993</b>                | <b>109 334 269</b>                |



**Tundra Frontier Africa Fund**  
515602-6261

## **Underskrifter**

Stockholm den 27 augusti 2018

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'J' followed by a long horizontal stroke.

Jon Scheiber  
Verkställande direktör