

Halvårsredogörelse för

Tundra Frontier Africa Fund

515602-6261

Perioden

2019-01-01 - 2019-06-30

TUNDRA  FONDER

Förvaltningsberättelse

Verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge halvårsredogörelse för perioden 2019-01-01 - 2019-06-30 avseende Tundra Frontier Africa Fund, 515602-6261.

Allmänt om verksamheten

Fondens utveckling

Tundra Frontier Africa Fund steg med 7,30% under första halvåret 2019 medan fondens jämförelseindex MSCI EFM Africa ex ZA Net steg 7,38%. Fondens innehav i Egypten bidrog mest positivt relativt index, medan undervikterna i Kenya och Marocko bidrog mest negativt. På sektornivå var det framförallt innehaven inom hälsovård samt basindustri som bidrog positivt, medan undervikter mot teleoperatörer samt dålig utveckling inom banksektorn bidrog negativt.

Fondförmögenhetens utveckling

Förvaltad kapital uppgick den 30 juni 2019 till 117,1 miljoner kronor, en ökning med 9,4 miljoner kronor jämfört med 107,7 miljoner kronor per 31 december 2018. Utgivningen av andelar var 55,3 miljoner kronor, inlösen av fondandelar var 53,1 miljoner kronor. Nettot av utgivning och inlösen var således 2,1 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

De afrikanska marknaderna nådde årshögsta under den andra veckan i februari räknat i USD med MSCI EFM ex South Africa-indexet +10%, men har sedan dess backat något och slutade årets första sex månader på +5%. På grund av kronans försvagning toppade indexet i början av maj på nästan +17% omräknat till SEK. Halvårsavkastningen i SEK uppgår till +7,38%.

Bland de bäst presterande aktiemarknaderna på kontinenten finner vi Zimbabwe (+45%), Egypten (+17%) och Sydafrika (+16%) medan Ghana, Zambia och BRVM (en samlingsbörs för bl.a. Senegal, Elfenbenskusten och Benin) gick sämst under de första sex månaderna av 2019, och de föll 10%, 8% respektive 4%. Andra marknader av intresse för fonden gick ok, med Nigeria +6%, Botswana +5% medan Mauritius föll med 3% (alla förändringar i SEK).

Reformprocessen i Egypten, stödd av IMF, fortsätter enligt plan med ytterligare minskningar av subventioner i kombination med andra beslut som fattats för att stärka ekonomin på längre sikt. Många av de åtgärder som vidtagits har tillfälligt påverkat inflationen negativt som dröjt kvar på högre nivåer än förväntat, men har samtidigt redan haft mycket positiva effekter på t.ex. budgetunderskottet. Även om IMF-paketet närmar sig slutet förväntar vi oss att regeringen fortsätter på den inslagna vägen som landet följt sedan devalveringen i november 2016 då reformerna inleddes. Nigerias viktigaste händelse var det försenade presidentval som hölls i februari där den sittande presidenten Buhari omvaldes för ytterligare fyra år. Aktiemarknaden blev besviken, främst på grund av den långsamma reformtakt som setts under de senaste fyra åren. De flesta ekonomer är överens om att hastigheten måste öka för att få ekonomin att nå sin fulla potential, och att det är osannolikt med Buhari vid rodret. Mer positivt för aktiemarknaden var noteringen av MTN Nigeria, det lokala dotterbolaget till den sydafrikanska telekomjätten, på den nigerianska börsen i maj. Aktien hade en flygande start och ökade med mer än 50% under de första handelsdagarna. Aktien har sedan kommit ner lite, men handlas fortfarande långt över noteringskursen. MTN SA kommer att sälja en del av sitt innehav vid ett senare (ej fastställt) datum.

Val i Sydafrika ökade intresset för landet. Ramaphosa, som tog över när Zuma avgick i februari 2018, vann som väntat valet. Detta tröstade aktiemarknaderna något, men utmaningarna framöver är många och besvärliga. Det mest akuta problemet är att hantera den statliga elleverantören Eskoms skulder på ca USD 30 mdr, vilket bolaget sedan en tid har problem att betala räntorna på. Många investerare är oroliga för att skulden kommer

att hamna i den statliga budgeten, som redan är ansträngd, vilket utan tvekan kommer leda till nedgraderingar och valutaoro.

Fondförvaltning och framtidsutsikter

Vi är fortsatt 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 konsument som bank och finanssektorn. 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 mycket attraktiva värderingar inom framförallt bankerna där vi är fortsatt positiva. Bankpenetrationen är fortsatt väldigt låg, och många företag använder alternativa finansieringskällor. 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.

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 Total Return Index (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 men med Mattias Althoff som ytterst ansvarig.

Risker i fonden per balansdagen

Egypten befinner sig fortfarande i en ekonomisk omställning vilket ökar risken, men förstås även möjligheten till avkastning, markant. Fortsatta nedskärningar av subventioner i kombination med prishöjningar för basprodukter riskerar att skapa ett stort folkligt missnöje, men än så länge ser vi ingen större omfattning av sådana tecken. Den nigerianska valutamarknadens fortsatta uppdelning leder till sämre trovärdighet och sämre likviditet, men har sedan införandet våren 2017 fungerat väl.

Derivat

Fonden har rätt att äga derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen. Under perioden 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, %
2019-06-30	117 100 484	69,66	1 681 130,51	-	7,30	7,38
2018-12-31	107 688 628	64,92	1 658 885,92	-	-4,74	-6,04
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 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>2019-06-30</i>	<i>2018-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		113 672 368	98 176 977
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1	113 672 368	98 176 977
Bankmedel och övriga likvida medel		4 226 302	11 091 783
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		138 796	160 270
Summa tillgångar		118 037 466	109 429 030
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		251 989	242 800
Övriga skulder	2	684 993	1 497 602
Summa skulder		936 982	1 740 402
Fondförmögenhet	1,3	117 100 484	107 688 628
Poster inom linjen		Inga	Inga

Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges.

Tundra Fonder AB är medlem av Fondbolagens Förening och strävar efter att efterleva föreningens riktlinjer. Under första halvåret 2019 efterlevdes dessa med undantag för rekommendationen om att minst hälften av ett fondbolags styrelseledamöter ska vara oberoende då två av Tundra Fonder ABs fem ledamöter per balansdagen ansågs vara oberoende.

Allmänna redovisningsprinciper

Halvårsredogörelse 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 2019-06-30 innehades följande finansiella instrument.

Fondens innehav av värdepapper har indelats i följande kategorier:

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
Kategori 1			
EGYPT KUWAIT HOLDING CO SAE, Egypten, USD	400 000	4 972 778	4,25
ELSEWEDY ELECTRIC CO, Egypten, EGP	650 000	5 135 183	4,39
Verkstad		10 107 961	8,63
DICE SPORT & CASUAL WEAR, Egypten, EGP	1 000 000	1 018 135	0,87
GB AUTO, Egypten, EGP	2 300 000	5 246 455	4,48
MM GROUP FOR INDUSTR, Egypten, EGP	546 875	2 750 494	2,35
ORIENTAL WEAVERS, Egypten, EGP	600 000	3 431 615	2,93
Sällanköpsvaror		12 446 699	10,63
JUHAYNA FOOD INDUSTRIES, Egypten, EGP	550 000	3 157 887	2,70
MASSMART HLDGS, Sydafrika, ZAR	22 500	922 550	0,79
OBOUR LAND FOR FOOD INDUSTRIES, Egypten, EGP	600 000	2 340 041	2,00
PZ CUSSONS GHANA, Ghana, GHS	750 000	509 438	0,44
SHOPRITE HOLDINGS, Sydafrika, ZAR	11 000	1 143 224	0,98
UNILEVER ORD, Ghana, GHS	50 000	1 498 596	1,28
Dagligvaror		9 571 736	8,17
CLEOPATRA HOSPIT, Egypten, EGP	1 250 000	4 353 500	3,72
EGYPTIAN INTERNATIONAL PHARM, Egypten, EGP	68 750	3 021 336	2,58
INTEGRATED DIAG, Jersey, USD	105 000	4 825 619	4,12
Hälsovård		12 200 455	10,42
ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN	47 000 000	7 970 588	6,81
COMMERCIAL INTL GDR, Egypten, USD	175 000	6 905 347	5,90
COMMERCIAL INTL, Egypten, EGP	20 000	812 282	0,69
CREDIT AGRICOLE, Egypten, EGP	380 000	9 936 551	8,49
FBN HOLDINGS ORD, Nigeria, NGN	14 815 859	2 501 121	2,14
FIRSTRAND LTD, Sydafrika, ZAR	60 000	2 711 290	2,32
GHANA COMM BANK ORD, Ghana, GHS	179 000	1 501 584	1,28
GUARANTY TRT BNK ORD, Nigeria, NGN	12 500 000	9 922 642	8,47
LETSHEGO, Botswana, BWP	3 168 204	3 975 138	3,39
MCB GROUP LTD ORD, Mauritius, MUR	30 000	2 257 875	1,93
STANBIC IBTC HOLDING, Nigeria, NGN	3 000 000	3 112 101	2,66
STANDARD CHARTED ORD, Ghana, GHS	20 067	650 516	0,56
UNITED BANK FOR AFRICA ORD, Nigeria, NGN	35 000 000	5 710 029	4,88
ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN	18 352 096	9 365 208	8,00
Bank & Finans		67 332 273	57,50

UMEME LTD, Uganda, KES	500 000	377 552	0,32
Kraftförsörjning		377 552	0,32
CAIRO INVESTMENT & REAL ESTA, Egypten, EGP	300 000	1 635 692	1,40
Fastighet		1 635 692	1,40
Summa Kategori 1		113 672 368	97,07
Summa Överlåtbara värdepapper		113 672 368	97,07
Summa värdepapper		113 672 368	97,07
Övriga tillgångar och skulder		3 428 116	2,93
Fondförmögenhet		117 100 484	100,00

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

	2019-06-30	2018-12-31
Upplupen kunduttag	653 469	1 323 758
Ej registrerade kundinsättning	31 524	47 992
Övrigt	-	125 852
Summa	684 993	1 497 602

Not 3 Förändring av fondförmögenhet

	<i>2019-01-01- 2019-06-30</i>	<i>2018-01-01- 2018-12-31</i>
Fondförmögenhet vid årets början	107 688 628	109 334 269
Andelsutgivning	55 271 998	480 513 034
Andelsinlösen	-53 123 309	-464 709 362
Periodens resultat enligt resultaträkning	7 263 167	-17 449 313
Fondförmögenhet vid periodens slut	117 100 484	107 688 628

Hållbarhetsinformation

Uppföljning av hållbarhetsarbetet

Hållbarhetsfrågor beaktas i samtliga av Tundras fonder. Termen ESG (Environment, Social aspects and Corporate Governance) används generellt när vi sammanfattar vårt hållbarhetsarbete. Samtliga tre grundpelare inom ESG är viktiga i vårt arbete; vi beaktar såväl miljö, som olika sociala komponenter och affärsetiska aspekter i vår investeringsprocess.

Via våra två analyskontor i Karachi (Pakistan) och Ho Chi Minh City (Vietnam) kan vi följa bolagen på våra marknader nära. Tundra utvecklar kontinuerligt hållbarhetsarbetet i takt med att ny kunskap på olika områden förs fram. ESG-teamet består av hållbarhetsansvarig och ESG Researcher i Stockholm (båda forskare), samt en senior ESG-analytiker i Karachi och en ESG-analytiker i Ho Chi Minh City (Vietnam).

Tundras hållbarhetsarbete inkluderar egen research inom ramen för TURN | Tundra Research Network som driver lokala projekt genom samarbete med internationella nätverk i Tundras fokusländer. Som exempel kan nämnas följande projekt som initierats under första halvåret av 2019:

- Pakistan:
 - o Medarrangör av ett projekt med syfte att öka rapportering kring Agenda 2030 för listade bolag i samarbete med UNDP. Initiativtagare av ett projekt inom "Waste to Energy" i samarbete med representanter för regering, akademi och stora organisationer inom energisektorn lokalt.
- Vietnam:
 - o Samarbete med UNDP Vietnam kring miljöindex för lansering till listade bolag. Samarbete med ILO kring utbildning inom arbetares rättigheter riktad mot stora organisationer och listade bolag.
- Nigeria:
 - o Samarbete med en av landets ledande banker och ett svenskt forskningsinstitut kring projekt med syfte att främja kvinnors företagande.
- Sri Lanka:
 - o Samarbete med Colombo Stock Exchange kring utbildning och framtagande av riktlinjer inom hållbarhet för listade bolag

Som organisation har Tundra Fonder under första halvåret av 2019 deltagit och stått som värd för en rad event som knyter an till hållbarhet:

- I februari deltog Tundra som inbjuden gäst i lanseringen av EAT och Lancets rapport om hälsa, kost, klimat, miljö, fiske och jordbruk på FN i New York.
- I mars stod Tundra Fonder tillsammans med UNDP värd för en workshop där Agenda 2030 och implementeringen av de globala målen (SDGs) diskuterades med en rad större bolag i Pakistan.
- Anordnat av Business Sweden och svenska ambassaden gavs ett forum med diskussion kring hållbara städer i Karachi i april. Tundra modererade och bidrog med innehåll till två paneler.
- Som inbjuden talare deltog Tundra i maj i en delegation till Hanoi, Vietnam, med Sveriges handelsminister, där hållbarhet var ett genomgående tema. Över 50 svenska företag och många lokala representanter för olika organisationer deltog.
- I juni höll Tundra sitt tredje SDG Frukost event med tema "Ansvarsfullt ägande" där representanter för näringsliv, forskning och ideell verksamhet deltog i diskussioner.

Fonden har valt in

Alla våra fonder är aktivt förvaltade. Inför varje potentiell investering gör vi en analys av det berörda bolaget där vi gör en bedömning av framtida tillväxtförutsättningar samt vad vi tror är en långsiktigt stabil intjäningsnivå. Tillsammans med en bedömning av bolagets framtida tillväxtpotentialer fastställer vi en långsiktigt rimlig värdering av bolaget och dess aktie. Bolagets verksamhet - och hur de bedriver denna

verksamhet ur ett hållbarhetsperspektiv - är avgörande komponenter för framtida framgång enligt oss, varför vi ser hållbarhetsanalysen som en integrerad del av vår bolagsanalys.

Genom vårt eget interna rating system kan vi se hur bolag placerar sig inom olika relevanta aspekter av ESG. Generellt gäller att våra investeringar bör ses som långsiktiga, och att vår utgångspunkt är att utöva påverkan hellre än att avyttra.

Fonden har valt bort

För samtliga av Tundras fonder gäller att vi ej placerar i bolag som bedriver sin verksamhet i strid med väletablerade internationella normer inom miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt och korruption. Normer som särskilt beaktas är FN:s Global Compact, OECD:s riktlinjer för multinationella företag och ILO:s trepartsförklaring om principer för multinationella företag och socialpolitik.

Ingen av Tundras fonder investerar i bolag som:

- bryter mot FNs grundläggande konventioner om mänskliga rättigheter, miljö, arbetsrätt och korruption (och som efter att av Tundra gjort dem uppmärksamma på den sortens brott ej inleder en åtgärdsplan inom tolv månader) eller;
- bolag som är involverade i kontroversiella vapen (antipersonella landminor, klustervapen, biologiska och kemiska vapen samt kärnvapen). Tundra tar en aktiv roll i hållbarhetsfrågor genom dialog och kravställande gentemot de bolag fonden investerar i.

Fondbolaget har påverkat

Tundra strävar efter att ha kontakt med alla portföljbolag genom vårt ESG-frågeformulär.

För Tundra Sustainable Frontier Fund genomförs en systematisk analys av samtliga bolag vad gäller en rad olika markörer för ESG. Genom att skicka återkoppling till alla bolag i fonden har vi fördjupat vår dialog med ett flertal bolag och lagt grund för en mer öppen och konstruktiv dialog. Svarefrekvensen för frågeformuläret uppgick för 2018 till 58% av bolag i fonden, jämfört med 54% år 2017. 75% av bolagen i fonden bedöms enligt givna kriterier ha mycket god ESG-praxis.

Tundra röstar på bolagsstämmor, men det bedöms endast vara en bidragande aspekt av påverkansarbetet.

Övergripande kommentarer om hållbarhetsarbetet i Tundra Fonder AB

Tundras ESG-arbete kännetecknas bland annat av följande:

- Evidensbaserad forskning för att identifiera de viktigaste områdena i ESG-arbetet för de sektorer och länder vi investerar i
- Regelbundna mötesforum med våra institutionella investerare
- Återkommande hållbarhetskonferenser med våra portföljbolag, andra börsnoterade lokala bolag, frivilligorganisationer och representanter för stat och myndigheter
- ESG-formulär skickas ut till alla bolag och ligger till grund för Tundras ESG Rating System
- Samarbeten med universitet och forskare
- Kontakt med lokala NGO:s, journalister och sakkunniga
- Separat hållbarhetsrapport
- Case studies om våra bolag med förankring i forskning och aktuella händelser

Mer information om Tundra Fonder ABs hållbarhetsarbete finns på:
<http://www.tundrafonder.se/sustainable/>

För att läsa hållbarhetsrapporten i sin helhet: <http://bit.ly/2WV4Qk6>

Underskrifter

Stockholm den 22 augusti 2019

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Jon Scheiber', written in a cursive style.

Jon Scheiber
Verkställande direktör