

Årsberättelse för

# Tundra Sustainable Frontier Fund

515602-4803

Perioden

**2019-01-01 - 2019-12-31**



## Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge årsberättelse för perioden 2019-01-01 - 2019-12-31 avseende Tundra Sustainable Frontier Fund, 515602-4803.

### Allmänt om verksamheten

#### Fondens utveckling

Under året steg fonden med 6,42% (SEK), jämfört med fondens jämförelseindex som under samma period steg 12,95% (SEK).

#### Fondförmögenhetens utveckling

Förvaltad kapital uppgick den 31 december 2019 till 1 306,8 miljoner kronor, en minskning med 246 miljoner kronor jämfört med 1 552,8 miljoner kronor per 31 december 2018.

Utgivning av andelar var för andelsklass A 130,9 miljoner kronor, för andelsklass C 2,9 miljoner kronor, för andelsklass D 162,1 miljoner kronor, för andelsklass E 19,8 miljoner kronor samt för andelsklass F 1,3 miljoner kronor. Inlösen av fondandelar var för andelsklass A -515,6 miljoner kronor, för andelsklass C -8,8 miljoner kronor, för andelsklass D -124,0 miljoner kronor, för andelsklass E -7,3 miljoner kronor samt för andelsklass F -2,5 miljoner kronor.

Nettot av utgivning och inlösen var således för andelsklass A -384,7 miljoner kronor, för andelsklass C -5,9 miljoner kronor, för andelsklass D 38,0 miljoner kronor, för andelsklass E 12,5 miljoner kronor samt för andelsklass F -1,2 miljoner kronor.

#### Marknadsutveckling

Frontiermarknaderna utvecklades som grupp relativt väl och steg 12,95% under året. Ett flertal mindre marknader, såsom Kenya, Rumänien, Slovenien och Litauen, tillhörde vinnarna med uppgångar omkring 50% eller mer. Bland sämre marknader återfanns Bangladesh och Nigeria som båda föll mer än 10% under året. Det är värt att notera att marknadsuppgången var koncentrerad primärt till de största indexaktierna. Det anser vi är ett tecken på att investerare fortsatt är försiktiga mot tillgångsklassen efter flera år av turbulent utveckling.

#### Fondförvaltning och framtidsutsikter

Tundra Sustainable Frontier Fund steg 6,42% i SEK efter avgifter under 2019. Fonden utvecklades sämre än sitt jämförelseindex som steg 12,95%. Den viktigaste orsaken till att fonden utvecklades sämre än sitt jämförelseindex var vår övervikt i Bangladesh och undervikter i Kenya, Argentina och Rumänien. Inför 2019 är vi försiktigt optimistiska. Två av fondens viktigare marknader, Pakistan och Sri Lanka, förväntas genomföra omfattande reformprogram de kommande åren och ser nu ut att ha vänt uppåt efter lång tids svag utveckling. Värderingarna på övriga marknader där vi investerare är historiskt mycket låga. Fondens högre andel i små och medelstora bolag gav låg utdelning under 2019 vilket talar för en starkare utveckling under 2020. Under inledningen av 2020 har spridningen av Covid-19 utvecklats till en väsentlig risk för världsekonomin och världens börser. Påverkan på fonden för året som helhet kommer avgöras hur länge pandemin pågår.

#### Mål och placeringsinriktning

Fondbolagets förvaltning av fonden syftar till att skapa en finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen på tillväxtmarknader och gränsmarknader och ge andelsägarna maximal långsiktig avkastning på investerat kapital.

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 i bolag med exponering överstigande fem procent (mätt som del av total omsättning) mot alkohol, pornografi, tobak, vapen, genmodifierade grödor, kommersiell

spelverksamhet eller utvinning/produktion där fossilt bränsle eller kärnbränsle utgör den primära råvaran. Fonden investerar inte heller i bolag med anknytning till kontroversiella vapen.

Fonden förvaltas av en investeringskommitté men med Tundra Fonders Chief Investment Officer, Mattias Martinsson, som ytterst ansvarig.

#### **Risker i Fonden**

Fonden valutaskyddar ej sina investeringar vilket kan komma att påverka avkastningen i svenska kronor i det fall valutorna på frontiermarknaderna försvagas. Centralbankerna på många frontiermarknader jämför framförallt sin valutakurs med den amerikanska dollarn vilket skapar en indirekt koppling och risk även gentemot den amerikanska dollarns utveckling, där en svagare dollar kan komma att påverka andelskurserna negativt och vice versa. Fonden har en relativt hög andel av sina innehav i länder vars valutor relativt nära följer den amerikanska. Vidare kan politisk oro i något av fondens viktigare länder komma att negativt inverka på fondens avkastning.

#### **Derivat**

Fonden har rätt att äga derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen. Under 2019 har inga sådana instrument ägts. Riskbedömningsmetod: Vid beräkningen av total exponering i fonden används den så kallade åtagandemetoden.

## Ekonomisk översikt

### Huvudportfölj

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2019-12-31	1 306 761 367	-	7 123 118,81	-	-	-
2018-12-31	1 552 755 853	-	8 993 095,34	-	-	-
2017-12-31	1 087 438 063	-	5 769 450,10	-	-	-
2016-12-31	439 046 053	-	2 641 116,78	-	-	-
2015-12-31	345 307 931	-	2 379 389,86	-	-	-
2014-12-31	916 615 995	-	6 032 099,74	-	-	-
2013-12-31	253 860 513	-	2 154 423,88	-	-	-

### Andelsklass A SEK

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2019-12-31	-	183,84	6 055 521,90	-	6,42	12,95
2018-12-31	-	172,75	8 205 814,31	-	-8,43	-16,85
2017-12-31	-	188,65	5 080 492,27	-	13,50	24,28
2016-12-31	-	166,21	2 439 445,94	-	14,55	10,61
2015-12-31	-	145,10	2 178 908,18	-	-4,51	-6,83
2014-12-31	-	151,96	5 964 830,02	-	28,95	17,33
2013-12-31	-	117,84	2 113 195,82	-	17,84 <sup>1)</sup>	10,95 <sup>1)</sup>

Jämförelseindex MSCI INT FM EX GCC N i SEK, från 2017-11-06 MSCI FM xGCC IMI Net Total Return Index i SEK, MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index i SEK från 2019-05-01

<sup>1)</sup> Avser perioden 2013-04-02 - 2013-12-31

### Andelsklass C EUR

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2019-12-31	-	17,46	226 227,25	-	2,52	9,19
2018-12-31	-	17,03	254 462,12	-	-11,49	-19,42
2017-12-31	-	19,24	186 633,35	-	10,57	20,96
2016-12-31	-	17,40	188 378,80	-	9,71	5,92
2015-12-31	-	15,86	187 189,64	-	-1,49	-4,20
2014-12-31	-	16,10	67 269,72	-	21,33	10,23
2013-12-31	-	13,27	41 228,06	-	5,40 <sup>2)</sup>	2,06 <sup>2)</sup>

Jämförelseindex MSCI INT FM EX GCC N i EUR, från 2017-11-06 MSCI FM xGCC IMI Net Total Return Index i EUR, MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index i EUR från 2019-05-01

<sup>2)</sup> Avser perioden 2013-06-12 - 2013-12-31

#### Andelsklass D USD

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2019-12-31	-	18,95	402 791,51	-	0,32	6,78
2018-12-31	-	18,89	155 710,25	-	-15,29	-22,97
2017-12-31	-	22,30	199 940,70	-	25,85	38,00
2016-12-31	-	17,72	6 902,26	-	6,24	2,52
2015-12-31	-	16,68	6 902,26	-	-11,79 <sup>3)</sup>	-13,61 <sup>3)</sup>

Jämförelseindex MSCI INT FM EX GCC N i USD, från 2017-11-06 MSCI FM xGCC IMI Net Total Return Index i USD, MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index i USD från 2019-05-01

<sup>3)</sup> Avser perioden 2015-04-10 - 2015-12-31

#### Andelsklass E NOK

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2019-12-31	-	172,28	367 434,32	-	2,23	8,50
2018-12-31	-	168,52	298 750,37	-	-10,74	-17,99
2017-12-31	-	188,80	254 101,95	-	20,47 <sup>4)</sup>	29,65 <sup>4)</sup>

Jämförelseindex MSCI INT FM EX GCC N i NOK, från 2017-11-06 MSCI FM xGCC IMI Net Total Return Index i NOK, MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index i NOK från 2019-05-01

<sup>4)</sup> Avser perioden 2017-01-05 - 2017-12-31

**Andelsklass F EUR**

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2019-12-31	-	17,42	71 143,83	-	2,53	9,19
2018-12-31	-	16,99	78 358,29	-	-11,69	-19,42
2017-12-31	-	19,24	48 281,83	-	10,57	20,96
2016-12-31	-	17,40	6 389,78	-	9,71	5,92
2015-12-31	-	15,86	6 389,78	-	1,34 <sup>5)</sup>	2,88 <sup>5)</sup>

Jämförelseindex MSCI INT FM EX GCC N i EUR, från 2017-11-06 MSCI FM xGCC IMI Net Total Return Index i EUR, MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index i EUR från 2019-05-01

<sup>5)</sup> Avser perioden 2015-10-16 - 2015-12-31

**Nyckeltal**

	<i>Andelsklass A SEK</i>	<i>Andelsklass C EUR</i>	<i>Andelsklass D USD</i>	<i>Andelsklass E NOK</i>	<i>Andelsklass F EUR</i>
<b>Startdatum</b>	<b>2013-04-02</b>	<b>2013-06-12</b>	<b>2015-04-10</b>	<b>2017-01-05</b>	<b>2015-10-16</b>

**Risk & avkastningsmått**

Totalrisk % <sup>1)</sup>	13,45	11,15	12,74	11,36	11,15
Totalrisk för jämförelseindex % <sup>2)</sup>	12,65	11,25	13,72	11,09	11,25
Aktiv risk % <sup>3)</sup>	11,72	11,86	11,78	11,63	12,37
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	-1,28	-4,74	-7,82	-4,48	-4,85
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren eller sedan start %	3,88	1,64	0,04	3,22	4,65

**Kostnader**

Förvaltningsavgift, fast %	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Förvaltningsavgift, rörligt %	-	-	-	-	-
Transaktionskostnader kr	2 522 115	79 203	105 371	115 013	27 796
Transaktionskostnader %	0,36	0,36	0,35	0,35	0,36
Analyskostnader kr	561 047	18 061	24 934	27 120	6 316
Analyskostnader %	0,05	0,03	0,04	0,04	0,05
Årlig avgift %	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55
Insättnings- och uttagsavgifter %	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen

**Förvaltningskostnad**

Vid engångsinsättning av 10 000 kr	256,63	253,64	276,55	279,50	257,78
Vid ett löpande sparande av 100 kr/mån	16,04	15,95	15,85	16,07	15,95

**Omsättning**

**2019**

Omsättningshastighet ggr	0,17
Omsättning genom närstående värdepappersbolag	Ingen

<sup>1)</sup> Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i fondens totalavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna.

<sup>2)</sup> Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i indexavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna.

<sup>3)</sup> Aktiv risk anges som standardavvikelsen för variationerna i skillnaden i avkastning mellan fonden och dess jämförelseindex. Uppgiften baseras på månadsdata och avser de senaste 24 månaderna.

## Resultaträkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2019-01-01- 2019-12-31</i>	<i>2018-01-01- 2018-12-31</i>
<b>Intäkter och värdeförändring</b>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		79 368 433	-223 168 149
Ränteintäkter		288 727	406 616
Utdelningar		48 104 957	49 056 578
Valutakursvinster och-förluster netto		5 591 334	636 062
Övriga intäkter		16	3 850
<b>Summa intäkter och värdeförändring</b>		<b>133 353 467</b>	<b>-173 065 043</b>
<b>Kostnader</b>			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-35 019 109	-42 021 272
Räntekostnader		-133 197	-228 013
Övriga finansiella kostnader		2 862 747	-2 884 461
Övriga kostnader	1	-5 754 547	-9 188 744
<b>Summa kostnader</b>		<b>-38 044 106</b>	<b>-54 322 490</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>95 309 361</b>	<b>-227 387 533</b>



## Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2019-12-31</i>	<i>2018-12-31</i>
<b>Tillgångar</b>			
Överlåtbara värdepapper		1 277 629 994	1 515 188 809
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>2</b>	<b>1 277 629 994</b>	<b>1 515 188 809</b>
Bankmedel och övriga likvida medel		32 546 582	33 061 479
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	3 627 797	3 847 016
Övriga tillgångar	4	-	17 025 416
<b>Summa tillgångar</b>		<b>1 313 804 373</b>	<b>1 569 122 720</b>
<b>Skulder</b>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		4 067 214	6 498 755
Övriga skulder	5	2 975 792	9 868 112
<b>Summa skulder</b>		<b>7 043 006</b>	<b>16 366 867</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>2,6</b>	<b>1 306 761 367</b>	<b>1 552 755 853</b>
<b>Poster inom linjen</b>		Inga	Inga

## Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges.

### Allmänna redovisningsprinciper

Årsberättelsen 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.

### Om onoterade innehav

Då fonden kan investera i värdepapper där handeln har begränsats, i onoterade värdepapper eller i värdepapper som handlas sällan eller med begränsad likviditet kan skillnader mellan senaste transaktionspriset på en marknad och senaste värderingen förekomma. Fondbolagets styrelse har upprättat rutiner för dessa situationer vars syfte är att fastslå en objektiv värdering för enskilda värdepapper och övriga tillgångar där värdering från en marknad inte regelbundet kan uppbringas (vilket bl.a. innefattar värdepapper där handeln är begränsad eller för onoterade värdepapper) eller inte är tillförlitlig. Fondbolagets metoder för att fastslå en objektiv värdering kan bl.a. innefatta värdering baserad på redovisningsdata (diskonterad kassaflödesvärdering etc), värdering baserad på summan av ett bolags enskilda tillgångar och verksamheter samt värdering baserad på likvärdiga transaktioner. Fondbolagets arbete med att fastslå en värdering görs med målsättningen att denna ska vara objektiv och baseras på definierade metoder och rutiner. Inga garantier kan dock lämnas för att värdepapper faktiskt kan avyttras till dessa värderingar vid tidpunkten för upprättandet av fondens NAV. På motsvarande sätt kan dessa värderingar avsevärt underskatta det realiserbara värdet.

I enlighet med UCITS-regelverket får fonden investera upp till 10% av fondvärdet i onoterade värdepapper under förutsättning att dessa upptas till handel på en marknad inom 12 månader. Tidigare har ett begränsat antal sådana investeringar gjorts för fondens räkning. Sedan 2018 görs dock inga nya investeringar i onoterade värdepapper. I händelse av att dessa värdepapper inte upptas till handel inom 12 månader, ska fonden avyttra värdepapperen på ett för andelsägarna gynnsamt sätt. Givet onoterade värdepappers karaktär kan sådan avyttring försenas avsevärt.

Tundra Sustainable Frontier Fund ägde per 2019-12-31 ett värdepapper, Daewoo Express, vars börsnotering/avyttring har försenats mer än de angivna 12 månaderna. Innehavet utgjorde per 2019-12-31 0,04% av fondförmögenheten. Förseningen har berott på faktorer utanför fondbolagets kontroll. Förhandlingar med köpare avseende avyttring pågår men risk för ytterligare avsevärd försening innan avyttring eller börsnotering kommer till stånd föreligger. Fondbolaget har gradvis reducerat värderingen på innehavet i takt med att förseningar implicerat att möjligheten till börsnotering eller avyttring gradvis har minskat. Det bör särskilt påpekas att flera källor till osäkerhet föreligger. Även om en överenskommelse om transaktion uppnås med en motpart kan tillstånd från Pakistans centralbank att repatriera transaktionsbeloppet utebli. Risken för detta har ökat markant under 2018 då Pakistans valutareserv minskat. Därtill är det inte ovanligt att transaktioner i Pakistan bestrids i domstol, ibland av legitima skäl då en tredje part påverkas men emellanåt

också i rent utpressningssyfte. Det pakistanska rättssystemet är sådant att även fullt legitima transaktioner kan stoppas under åratals p.g.a. intervention från en domstol alternativt helt fallera som ett resultat av tredje parts inblandning. Sådana förseningar kan finansiellt skada det aktuella bolaget exempelvis genom utebliven tillgång till krediter, vilket i förlängningen kan medföra att finansiella prognoser blir felaktiga. Dessa källor till osäkerhet medför att absolut vetskap om vilket värde en tillgång i slutänden kan avyttras till endast kan fastställas när kapitalet repatrierats. Skulle avyttringen lyckas eller om bolaget börsnoteras skulle en avsevärd positiv engångseffekt kunna påverka fondens NAV. Beaktat samtliga faktorer inklusive den värdering som åsatts bolaget är det möjligt att fonden kommer ha justeringar av NAV av engångskaraktär vid någon tidpunkt under de kommande 12 månaderna där en eventuell nedjustering maximalt kan uppgå till den fulla värderingen av det onoterade innehavet och där en eventuell uppjustering potentiellt kan bli än större. Vi uppmanar därför investerare att beakta detta innan man genomför köp- eller säljtransaktioner i fonden. När transaktionen är genomförd kommer fondbolaget informera på dess hemsida och i månadsbrevet. Det bör betonas att det onoterade innehavets vikt i fonden och således också en eventuell framtida transaktions eller börsnoterings påverkan på NAV är avhängigt av storleken på förvaltad kapital i fonden. Större framtida utflöden kan därmed öka den effekt transaktioner eller börsnoteringar får på fonden på ett ansenligt sätt.

Daewoo Express är Pakistans största privatägda bussbolag. Man har ca 350 bussar och trafikerar såväl linjer inom städer som mellan Pakistans största städer. Läs mer om bolaget på deras hemsida: [www.daewoo.com.pk](http://www.daewoo.com.pk)

Fonden har också ett litet innehav i fastighetsbolaget An Phu som erhöles år 2013 genom utdelning från ett tidigare innehav och är således inte ett aktivt inköp.

#### **Nyckeltal**

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

## Noter

### Not 1 Övriga kostnader

	2019-01-01- 2019-12-31	2018-01-01- 2018-12-31
Transavgift huvudbank	113 150	177 557
Bankkostnader	7 504	50 078
Övriga kostnader	3 014	2 981
Kostnad restitution	0	46 950
Avkastningsskatt	2 115 657	-3 899 954
Utländsk skatt värdepapper	141 396	5 207 964
Courtage	2 996 663	7 326 093
Analyskostnader	377 163	277 075
<b>Summa</b>	<b>5 754 547</b>	<b>9 188 744</b>

### Not 2 Finansiella Instrument

Per 2019-12-31 innehades följande finansiella instrument.

#### Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
<b>Kategori 1</b>			
CENTURY PAPER & BOARD MILLS,	1 500 000	4 625 263	0,35
DG KHAN CEMENT ORD, Pakistan, PKR	10 500 000	47 149 571	3,61
HOA PHAT GROUP JSC, Vietnam, VND	2 024 060	19 223 009	1,47
HOA SEN GROUP, Vietnam, VND	7 139 000	22 532 975	1,72
LUCKY CEMENT ORD, Pakistan, PKR	1 110 000	28 750 636	2,20
TOKYO CEMENT ORD TR, Sri Lanka, LKR	7 888 114	16 048 717	1,23
TRI-PACK FILMS LTD, Pakistan, PKR	833 700	4 276 975	0,33
<b>Basindustri</b>		<b>142 607 145</b>	<b>10,91</b>
ACCESS ENGINEERING P, Sri Lanka,	18 282 027	20 580 302	1,57
ACL CABLES PLC, Sri Lanka, LKR	5 544 156	16 576 198	1,27
AIRPORTS CORP OF, Vietnam, VND	552 300	16 740 423	1,28
ELSEWEDY ELECTRIC CO, Egypten, EGP	3 814 039	24 962 027	1,91
HEMAS HOLDINGS PLC, Sri Lanka, LKR	4 001 928	16 821 495	1,29
PAK ELEKTRON LTD, Pakistan, PKR	5 000 000	8 183 391	0,63
<b>Verkstad</b>		<b>103 863 835</b>	<b>7,95</b>
CAIRO INVESTMENT & REAL ESTA,	2 805 000	22 599 616	1,73
GB AUTO, Egypten, EGP	21 586 135	46 377 978	3,55
GENERAL TYRE & RUBBER CO, Pakistan,	324 000	1 095 045	0,08
HUM NETWORK LTD, Pakistan, PKR	27 836 000	5 402 402	0,41
IFAD AUTOS LTD, Bangladesh, BDT	2 930 384	14 938 230	1,14
SAIGON GENERAL SERVI, Vietnam, VND	913 520	15 875 106	1,21
<b>Sällanköpsvaror</b>		<b>106 288 376</b>	<b>8,13</b>
CARGILLS CEYLON ORD, Sri Lanka, LKR	2 609 579	26 007 504	1,99

JUHAYNA FOOD INDUSTRIES, Egypten,	476 049	2 390 227	0,18
KIDO FROZEN FOODS, Vietnam, VND	1 820 700	23 472 492	1,80
MASAN GROUP CORP, Vietnam, VND	823 650	18 807 076	1,44
NESTLE LANKA PLC, Sri Lanka, LKR	98 293	6 534 927	0,50
OBOUR LAND FOR FOOD INDUSTRIES,	3 700 000	11 989 023	0,92
SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	310 000	9 596 363	0,73
<b>Dagligvaror</b>		<b>98 797 612</b>	<b>7,56</b>
ABBOTT LABORATORIES, Pakistan, PKR	200 000	5 402 549	0,41
ACTIVE FINE CHEMICAL, Bangladesh,	7 458 000	12 096 851	0,93
AGP LTD/PK, Pakistan, PKR	3 215 500	19 246 809	1,47
ASIRI HOSPITALS, Sri Lanka, LKR	30 000 000	30 982 907	2,37
BEXIMCO PHARMACEUTICALS LTD,	3 500 000	26 801 565	2,05
BEXIMCO-GDR REGS, Bangladesh, GBP	525 000	2 932 593	0,22
EGYPTIAN INTERNATIONAL PHARM,	628 750	25 677 623	1,96
FEROZESONS LABORATORIES, Pakistan,	551 600	7 003 555	0,54
MLP SAGLIK HIZMETLERI AS, TURKIET,	2 303 363	58 007 894	4,44
SHIFA HOSPITAL LTD, Pakistan, PKR	180 000	3 536 966	0,27
SQUARE PHAR ORD, Bangladesh, BDT	1 633 409	34 243 739	2,62
<b>Hälsovård</b>		<b>225 933 051</b>	<b>17,29</b>
ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN	205 000 000	51 490 616	3,94
ADAMJEE INSUR ORD, Pakistan, PKR	5 831 000	14 948 029	1,14
BANK AL FALAH ORD, Pakistan, PKR	3 536 500	9 771 582	0,75
BRAC BANK LTD, Bangladesh, BDT	4 138 497	26 074 224	2,00
CEYLINCO INSURANCE-NON VOTIN, Sri	289 700	12 564 551	0,96
COMMERCIAL BANK OF CEYLON PLC, Sri	2 675 878	13 126 859	1,00
CREDIT AGRICOLE, Egypten, EGP	709 798	18 026 571	1,38
EFU LIFE, Pakistan, PKR	120 000	1 654 212	0,13
GUARANTY TRT BNK ORD, Nigeria, NGN	44 000 000	33 751 552	2,58
HATTON NATIONAL BANK PLC, Sri	1 339 428	12 034 818	0,92
LETSHEGO, Botswana, BWP	13 201 581	8 277 640	0,63
LIEN VIET POST JOINT, Vietnam, VND	11 160 254	34 729 211	2,66
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	5 500 000	31 634 080	2,42
NATIONAL BANK OF PAKISTAN,	14 850 000	38 876 698	2,98
SAMPATH BANK ORD, Sri Lanka, LKR	1 994 530	16 736 508	1,28
STANBIC IBTC HOLDING, Nigeria, NGN	13 530 509	14 327 902	1,10
UNITED BANK FOR AFRICA ORD,	219 965 430	40 620 484	3,11
UNITED BANK LTD ORD, Pakistan, PKR	2 896 000	28 890 664	2,21
ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN	90 000 000	43 235 459	3,31
<b>Bank &amp; Finans</b>		<b>450 771 660</b>	<b>34,50</b>
FPT CORP, Vietnam, VND	3 053 074	85 136 646	6,52
SYSTEMS LTD, Pakistan, PKR	7 599 850	56 977 282	4,36
<b>Informationsteknik</b>		<b>142 113 928</b>	<b>10,88</b>
TPL PROPERTIES LTD, Pakistan, PKR	18 325 135	6 647 731	0,51
<b>Fastighet</b>		<b>6 647 731</b>	<b>0,51</b>
<b>Summa Kategori 1</b>		<b>1 277 023 339</b>	<b>97,72</b>

<b>Kategori 7</b>			
DAEWOO PAK EXPRESS, Pakistan, PKR	2 171 000	538 169	0,04
<b>Sällanköpsvaror</b>		<b>538 169</b>	<b>0,04</b>
AN PHU REAL ESTATE, Vietnam, VND	16 946	68 485	0,01
<b>Fastighet</b>		<b>68 485</b>	<b>0,01</b>
<b>Summa Kategori 7</b>		<b>606 654</b>	<b>0,05</b>
<b>Summa Överlåtbara värdepapper</b>		<b>1 277 629 993</b>	<b>97,77</b>
<b>Summa värdepapper</b>		<b>1 277 629 993</b>	<b>97,77</b>
<b>Övriga tillgångar och skulder</b>		<b>29 131 373</b>	<b>2,23</b>
<b>Fondförmögenhet</b>		<b>1 306 761 367</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 3 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna utdelningar	3 296 179	2 553 783
Upplupen preliminärskatt	331 618	1 293 233
<b>Summa</b>	<b>3 627 797</b>	<b>3 847 016</b>

**Not 4 Övriga tillgångar**

	2019-12-31	2018-12-31
Ej likviderade sålda värdepapper	-	17 025 083
Övrigt	-	333
<b>Summa</b>	<b>-</b>	<b>17 025 416</b>

**Not 5 Övriga skulder**

	2019-12-31	2018-12-31
Upplupen kunduttag	2 975 792	9 581 396
Ej registrerade kundinsättningar	-	286 518
Övrigt	-	198
<b>Summa</b>	<b>2 975 792</b>	<b>9 868 112</b>

**Not 6 Förändring av fondförmögenhet**

	2019-01-01- 2019-12-31	2018-01-01- 2018-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	1 552 755 853	1 087 438 063
<b>Andelsklass A SEK</b>		
Andelsutgivning	130 892 493	1 161 020 123
Andelsinlösen	-515 625 336	-484 780 535
Tillfört vid fusion		-
<b>Summa</b>	<b>-384 732 843</b>	<b>676 239 588</b>
<b>Andelsklass C EUR</b>		
Andelsutgivning	2 907 104	25 534 916
Andelsinlösen	-8 793 703	-12 837 831
<b>Summa</b>	<b>-5 886 599</b>	<b>12 697 085</b>
<b>Andelsklass D USD</b>		
Andelsutgivning	162 085 335	28 506 147
Andelsinlösen	-124 044 725	-39 873 281
<b>Summa</b>	<b>38 040 610</b>	<b>-11 367 134</b>
<b>Andelsklass E NOK</b>		
Andelsutgivning	19 770 402	16 367 501
Andelsinlösen	-7 303 175	-7 654 118
<b>Summa</b>	<b>12 467 227</b>	<b>8 713 383</b>
<b>Andelsklass F EUR</b>		
Andelsutgivning	1 322 700	7 264 386
Andelsinlösen	-2 514 942	-841 985
<b>Summa</b>	<b>-1 192 242</b>	<b>6 422 401</b>
Periodens resultat enligt resultaträkning	95 309 361	-227 387 533
<b>Fondförmögenhet vid periodens slut</b>	<b>1 306 761 367</b>	<b>1 552 755 853</b>

### Ersättningar

Ersättning och förmåner till anställda har beräknats efter Bolagets beräkningsgrunder och har godkänts av styrelsen. Under räkenskapsåret tillämpade Bolaget en beräkningsgrund baserad på att 20 procent av Bolagets vinst före skatt avsätts som rörlig ersättning till de anställda. Därtill kunde Bolaget göra undantag för enskilda individer som bidragit positivt ur ett riskjusterat perspektiv i det fall Bolaget inte riskerar att bryta mot lagstadgade kapitalkrav eller på annat sätt riskerar att sätta Bolaget i en ofördelaktig situation.

Varje år revideras Bolagets ersättningspolicy av styrelsen. Under året har vissa förtydliganden gjorts samt genomgått vissa språkliga justeringar. Dessa förändringar har inte inneburit några väsentliga förändringar av ersättningspolicyen.

För aktuell ersättningspolicy, se hemsida: <http://www.tundrafonder.se/compliance/>

<b>Utbetalda ersättningar till samtliga anställda 2019</b>	<b>Belopp</b>	<b>Antal anställda</b>
Fast ersättning	6 593 034	16
Rörlig ersättning till anställda som ingår i antal anställda och som inte har klassificerats som särskild reglerad personal	0	0
Total ersättning samt antal anställda	6 593 034	16
<b>Utbetalda ersättningar till särskild reglerad personal 2019</b>		
a) anställda i ledande strategiska befattningar	2 339 339	2,5
b) anställda med ansvar för kontrollfunktioner. Kontrollfunktioner är outsourcade	0	0
c) risktagare	2 671 920	4,5
d) anställda vars totala ersättning uppgår till, eller överstiger, den totala ersättningen till någon i den verkställande ledningen.	0	0

Gällande ersättning till Riskfunktionen så är denna outsourcad till ISEC Services, org.nr 556542-2853.



## Hållbarhetsinformation Tundra Sustainable Frontier Fund

### Uppföljning av hållbarhetsarbetet

Hållbarhetsfrågor beaktas i samtliga av Tundras fonder. Genom vårt interna ESG Rating System interagerar vi med våra portföljbolag på årlig bas. Formulär skickas till samtliga portföljbolag i alla våra fonder. Företagens information kombinerad med intern analys ligger till grund för ett samlat ESG-betyg som tilldelas varje bolag. Finns särskilda frågeställningar följs formulär upp med möten. Alla bolag som har svarat på Tundras frågeformulär får en detaljerad sammanställning över sin poäng och förslag till områden där förbättring kan ske. Resultaten presenteras på gruppnivå i vår årliga hållbarhetsrapport som publiceras i början av april. Läs mer här: <http://bit.ly/2WV4Qk6>

Tundras hållbarhetsarbete inkluderar egen analys 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 och färdigstälts under 2019:

#### Pakistan:

- Initiativtagare av ett projekt inom "Waste to Energy" i samarbete med representanter för regering, akademi och stora organisationer inom energisektorn lokalt.
- Samarbete med UNDP Pakistan för att lansera riktlinjer för rapportering kring Agenda 2030 till börsnoterade bolag.

#### Vietnam:

- Samarbete med UNDP Vietnam kring miljöindex för lansering till portföljbolag.
- Planerat samarbete med ILO kring utbildning inom arbetares rättigheter riktad mot stora organisationer och börsnoterade bolag.
- Planering av studie kring rättvisemärkningar i Vietnam att genomföras i Ho Chi Minh City. I samarbete med student på Masternivå från Lunds universitet (samt SIDA och Internationella Handelskammaren (ICC)).

#### Nigeria:

- Samarbete med en av landets ledande banker och ett svenskt forskningsinstitut kring projekt med syfte att främja kvinnors långsiktiga egenföretagande.

#### Sri Lanka:

- Samarbete med Colombo Stock Exchange kring utbildning och framtagande av riktlinjer inom hållbarhet för börsnoterade bolag.

Som organisation har Tundra Fonder under 2019 deltagit och stått som värd för en rad event och deltagit i internationella konferenser 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 september deltog Tundra i FNs Global Compacts Leaders Week samt CFA Society 2nd Annual Climate and ESG Asset Owner Summit, båda i New York.

### 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.

### 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 Tundra påtalat krav på förändring men detta till trots ej inlett åtgärd inom tolv månader) eller;
- 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.

För Tundra Sustainable Frontier Fund gäller därtill att fonden inte investerar i bolag som är involverade i:

- Utvinning av fossila bränslen eller produktion där råvaran till stor del består av fossila bränslen.
- Tobaksproduktion
- Produktion av pornografiskt material Dessutom investerar fonden ej i bolag som med mer än 5% företagets totala omsättning är inblandade i:
  - o Distribution av tobaksprodukter
  - o Alkohol (produktion/distribution)
  - o Vapen och krigsmaterial
  - o Kommersiell spelverksamhet
  - o Distribution av pornografiskt material
  - o Genmodifierade grödor (GMO) Fonden har ej haft några investeringar inom ovan nämnda sektorer sedan kriterierna fastställdes.

För att läsa hållbarhetsrapporten för Tundra Sustainable Frontier Fund i sin helhet: <http://bit.ly/2M7wVCf>

### 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. Svarfrekvensen 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 av flera bidragande aspekter av påverkansarbetet.

Genom vårt interna ESG-rating system kan vi se hur bolag placerar sig inom olika relevanta aspekter av

hållbarhet. Generellt gäller att våra investeringar bör ses som långsiktiga, och att vår utgångspunkt är att utöva påverkan hellre än att avyttra.

### **Övergripande kommentarer om hållbarhetsarbetet i Tundra Fonder AB**

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 ESG-arbete kännetecknas av en evidensbaserad ansats för att identifiera de viktigaste områdena för de sektorer och länder vi investerar i. Vi håller regelbundna mötesforum med våra institutionella investerare, portföljbolag, andra börsnoterade lokala bolag, frivilligorganisationer och representanter för stat och myndigheter.

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

## **Underskrifter**

Stockholm den 23 april 2020

Göran Lindholm  
Styrelseordförande/Styrelseledamot

Jon Scheiber  
Verkställande direktör

Mattias Martinsson  
Styrelseledamot/vice Verkställande direktör

Erik Saers  
Styrelseledamot

Gunilla Carlsson  
Styrelseledamot

Cecilia Seddigh  
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den  
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall  
Auktoriserad revisor