

ÅRSBERÄTTELSE FÖR
TUNDRA SUSTAINABLE FRONTIER FUND
515602-4803

PERIODEN
2020-01-01 - 2020-12-31



Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge årsberättelse för perioden 2020-01-01 - 2020-12-31 avseende Tundra Sustainable Frontier Fund, 515602-4803.

Allmänt om verksamheten

Fondens utveckling

Tundra Sustainable Frontier Fund steg med 12,43% (SEK) under 2020, medan fondens jämförelseindex MSCI FMxGCC Net TR (SEK) föll med 7,01%.

Fondförmögenhetens utveckling

Förvaltad kapital uppgick den 31 december 2020 till 1 673,5 miljoner kronor, en ökning med 366,7 miljoner kronor jämfört med 1 306,8 miljoner kronor per 31 december 2019.

Utgivning av andelar var för andelsklass A 230,4 miljoner kronor, för andelsklass C 58,3 miljoner kronor, för andelsklass D 82,1 miljoner kronor, för andelsklass E 2,8 miljoner kronor, för andelsklass F 39,0 miljoner kronor samt för andelsklass Q 69,5 miljoner kronor. Inlösen av fondandelar var för andelsklass A -297,7 miljoner kronor, för andelsklass C -11,0 miljoner kronor, för andelsklass D -147,2 miljoner kronor, för andelsklass E -57,3 miljoner kronor, för andelsklass F -33,3 miljoner kronor samt för andelsklass Q -8,3 miljoner kronor. Nettot av utgivning och inlösen var således för andelsklass A -67,3 miljoner kronor, för andelsklass C 47,2 miljoner kronor, för andelsklass D -65,0 miljoner kronor, för andelsklass E -54,6 miljoner kronor, för andelsklass F 5,7 miljoner kronor samt för andelsklass Q 61,2 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

Efter en lovande start på året föll frontiermarknader tillbaka kraftigt i spåren av COVID-19-pandemin. Botten nåddes i slutet av mars, varefter vi såg en kraftfull återhämtning. Mindre dramatiska lokala restriktioner innebar att effekten på ekonomierna blev något mindre än väntat. Remitteringar som förväntades falla, steg istället på merparten marknader. Flertalet länder saknade möjlighet att genomföra de omfattande nedstängningar vi såg i t.ex. Europa vilket innebar att deras export ej drabbades så hårt som väntat. Räntesänkningar innebar en rotation från obligationsmarknaden till aktiemarknaden för lokala investerare. Den amerikanska dollarn försvagades väsentligt mot den svenska kronan under året, vilket negativt påverkade kursutvecklingen i svenska kronor.

Fondförvaltning och framtidsutsikter

Fonden steg med 12,43% (SEK) under 2020, bättre än jämförelseindex som sjönk 7,01%. Positiva bidrag erhöles framförallt från fondens två största marknader, Pakistan och Vietnam, där framgångsrika aktieval gav god utdelning. Våra aktieval fungerade dock även generellt väl. Endast i Nigeria utvecklades vår delportfölj sämre än den underliggande aktiemarknaden.

Det bättre ränteläget kan, om det blir mer beständigt, innebära fortsatta inflöden till frontiermarknader som förblir lågt värderade ur ett historiskt perspektiv. Valresultatet i USA kan också innebära en mindre avvaktande syn till tillväxtmarknader från utländska investerare. Detta kan innebära ökade inflöden till först tillväxtmarknader och med viss fördröjning, frontiermarknader.

Fusionen, där våra fyra fonder blev en, genomfördes under september månad och fortlöpte utan komplikationer.

Mål och placeringsinriktning

Fondbolagets förvaltning av fonden syftar till att skapa en finansiell exponering mot den ekonomiska utvecklingen på tillväxtmarknader och frontiermarknader 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 Förvaltningschef, Mattias Martinsson, som ytterst ansvarig.

Risker i Fonden per balansdagen

Förutsatt att vi ej ser allvarliga mutationer av COVID-19 viruset bör den pågående vaccinationen gradvis minska rädslan globalt och vi bör se en gradvis återgång till ett mer normalt affärsklimat. Baserat på tillgänglig information är det troligt att tillväxtmarknader och frontiermarknader kommer ha sämre tillgång till vaccin under 2021, vilket kan innebära att deras återhämtningsprocess blir längre än på en del utvecklade aktiemarknader. Flertalet länders valutor är relativt starkt korrelerade till den amerikanska dollarn och under 2020 såg vi en väsentlig försvagning av dollarn mot flertalet andra valutor. En fortsatt försvagning av den amerikanska dollarn kan således påverka avkastningen negativt.

Derivat

Fonden har rätt att äga derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen. Under första halvåret 2020 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, %
2020-12-31	1 673 497 789	-	8 345 881,78	-	-	-
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, %
2020-12-31		206,70	7 006 235,97	-	12,43	-7,01
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	24,98
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 ¹⁾	10,95 ¹⁾

Jämförelseindex MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (SEK) 2013-04-02 - 2017-11-05, MSCI Frontier Markets xGCC IMI Net Total Return Index (SEK) 2017-11-06 - 2019-04-30. Därefter MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (SEK).

¹⁾ 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, %
2020-12-31	-	20,50	478 411,37	-	17,41	-2,78
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 ²⁾	2,06 ²⁾
------------	---	-------	-----------	---	--------------------	--------------------

Jämförelseindex MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (EUR) 2013-04-02 - 2017-11-05, MSCI Frontier Markets xGCC IMI Net Total Return Index (EUR) 2017-11-06 - 2019-04-30. Därefter MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (EUR).

²⁾ 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, %
2020-12-31	-	24,23	111 751,10	-	27,86	6,56
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 ³⁾	-13,61 ³⁾

Jämförelseindex MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (USD) 2013-04-02 - 2017-11-05, MSCI Frontier Markets xGCC IMI Net Total Return Index (USD) 2017-11-06 - 2019-04-30. Därefter MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (USD).

³⁾ 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, %
2020-12-31	-	215,34	7 556,13	-	24,99	3,93
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 ⁴⁾	29,65 ⁴⁾

Jämförelseindex MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (NOK) 2013-04-02 - 2017-11-05, MSCI Frontier Markets xGCC IMI Net Total Return Index (NOK) 2017-11-06 - 2019-04-30. Därefter MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (NOK).

⁴⁾ 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, %
2020-12-31	-	20,49	98 932,72	-	17,62	-2,78
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 ⁵⁾	2,88 ⁵⁾

Jämförelseindex MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (EUR) fram till 2013-04-02 - 2017-11-05, MSCI Frontier Markets xGCC IMI Net Total Return Index (EUR) 2017-11-06 - 2019-04-30. Därefter MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (EUR).

⁵⁾ Avser perioden 2015-10-16 - 2015-12-31

Andelsklass Q NOK

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse- index, %
2020-12-31	-	133,78	642 994,50	-	33,78	16,53 ⁶⁾

Jämförelseindex MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return (NOK)

⁶⁾ Avser perioden 2020-03-17 - 2020-12-31

Nyckeltal

Andelsklass	A SEK	C EUR	D USD	E NOK	F EUR	Q NOK
Startdatum	2013-04-02	2013-06-12	2015-04-10	2017-01-05	2015-10-16	2020-03-17

Risk & avkastningsmått

Totalrisk % ¹⁾	22,75	25,14	26,89	19,47	25,13	*
Totalrisk för jämförelseindex % ²⁾	21,16	22,77	23,20	16,85	22,77	*
Aktiv risk % ³⁾	9,85	10,31	13,48	9,82	10,31	*
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	9,39	9,72	13,26	13,04	9,82	*
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren eller sedan start %	7,33	5,27	7,75	8,30	5,26	*

Kostnader

Förvaltningsavgift, fast %	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	1,25
Förvaltningsavgift, rörligt %	-	-	-	-	-	-
Transaktionskostnader kr	3 427 097	141 617	109 427	47 834	33 463	194 924
Transaktionskostnader %	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33
Analyskostnader kr	494 759	20 785	16 096	6 507	5 055	24 949
Analyskostnader %	0,05	0,05	0,05	0,04	0,05	0,04
Årlig avgift %	2,57	2,57	2,56	2,55	2,57	*
Insättnings - och uttagsavgifter %	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen

*Andelsklassen startade 2020-03-17 och saknar tillräcklig historik

Förvaltningskostnad

Vid engångsinsättning av 10 000 kr	236,59	236,39	238,35	246,62	236,70	-
Vid ett löpande sparande av 100 kr/mån	17,07	17,12	17,31	16,56	17,13	-

Omsättning

2020

Omsättningshastighet ggr	0,39
Omsättning genom närstående värdepappersbolag	Ingen

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

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

³⁾ 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.

Jämförelseindex:

från 2019-05-01: MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index

från 2017-11-06: MSCI Frontier Markets xGCC IMI Net Total Return Index

från 2013-04-02: MSCI Frontier Markets xGCC

Resultaträkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2020-01-01- 2020-12-31</i>	<i>2019-01-01- 2019-12-31</i>
Intäkter och värdeförändring			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		216 276 695	79 368 433
Ränteintäkter		84 568	288 727
Utdelningar		43 888 782	48 104 957
Valutakursvinster och-förluster netto		-10 030 113	5 591 334
Övriga intäkter		14	16
Summa intäkter och värdeförändring		250 219 946	133 353 467
Kostnader			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-29 784 966	-35 019 109
Räntekostnader		-73 997	-133 197
Övriga finansiella kostnader		-	2 862 747
Övriga kostnader	1	-22 196 094	-5 754 547
Summa kostnader		-52 055 057	-38 044 106
Årets resultat		198 164 889	95 309 361

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2020-12-31</i>	<i>2019-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		1 622 079 072	1 277 629 994
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	2	1 622 079 072	1 277 629 994
Bankmedel och övriga likvida medel		73 749 991	32 546 582
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	3 522 747	3 627 797
Övriga tillgångar	4	60 574 819	-
Summa tillgångar		1 759 926 629	1 313 804 373
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		19 880 478	4 067 214
Övriga skulder	5	66 548 362	2 975 792
Summa skulder		86 428 840	7 043 006
Fondförmögenhet	2,6	1 673 497 789	1 306 761 367
Poster inom linjen		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 2020-12-31 ett värdepapper, Daewoo Express, vars börsnotering/avyttring har försenats mer än de angivna 12 månaderna. Innehavet utgjorde per 2020-12-31 0,10% 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 årtal 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 månadsbreven. 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

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

	2020-01-01- 2020-12-31	2019-01-01- 2019-12-31
Transavgift huvudbank	236 075	113 150
Bankkostnader	148 952	7 504
Övriga kostnader	795	3 014
Kostnad restitution		
Avkastningsskatt	20 354 284	2 115 657
Utländsk skatt värdepapper	-2 701 907	141 396
Courtage	3 722 145	2 996 663
Analyskostnader	435 750	377 163
Summa	22 196 094	5 754 547

Not 2 Finansiella Instrument

Per 2020-12-31 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
HOA PHAT GROUP JSC, Vietnam, VND	4 928 872	72 763 374	4,35
LUCKY CEMENT ORD, Pakistan, PKR	300 000	10 748 095	0,64
Material		83 511 469	4,99
AIRPORTS CORP OF, Vietnam, VND	1 513 300	43 360 256	2,59
ELSEWEDY ELECTRIC CO, Egypten, EGP	6 054 039	30 722 621	1,84
HEMAS HOLDINGS PLC, Sri Lanka, LKR	4 001 928	17 751 462	1,06
REE, Vietnam, VND	49 460	908 960	0,05
Industri		92 743 298	5,54
GB AUTO, Egypten, EGP	19 727 735	34 023 970	2,03
IFAD AUTOS LTD, Bangladesh, BDT	1 891 976	8 674 669	0,52
INTERLOOP LTD, Pakistan, PKR	8 853 000	31 016 377	1,85
Sällanköpsvaror		73 715 015	4,40
CARGILLS CEYLON ORD, Sri Lanka, LKR	3 231 878	29 402 582	1,76
CENTURY PACIFIC, Filippinerna, PHP	11 336 000	33 987 103	2,03
KIDO GROUP CORP, Vietnam, VND	3 188 510	42 017 505	2,51
MASAN GROUP CORP, Vietnam, VND	1 900 000	60 158 378	3,59
OBOUR LAND FOR FOOD INDUSTRIES,	4 000 000	11 874 139	0,71
SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	344 579	6 047 669	0,36
UNILEVER ORD, Ghana, GHS	50 000	581 207	0,03
Dagligvaror		184 068 583	11,00
ABBOTT LABORATORIES, Pakistan, PKR	590 000	22 938 055	1,37
ACTIVE FINE CHEMICAL, Bangladesh,	7 458 000	12 243 465	0,73
AGP LTD/PK, Pakistan, PKR	4 429 500	25 962 530	1,55
ASIRI HOSPITALS, Sri Lanka, LKR	30 000 000	45 244 419	2,70

BEXIMCO PHARMACEUTICALS LTD,	3 137 874	58 066 514	3,47
BEXIMCO-GDR REGS, Bangladesh, GBP	935 000	10 886 422	0,65
EGYPTIAN INTERNATIONAL PHARM,	628 750	14 185 801	0,85
IBNSINA PHARMA S, Egypten, EGP	10 600 000	27 920 952	1,67
MEDIKALOKA HERMINA TBK PT,	11 359 000	23 685 369	1,42
SQUARE PHAR ORD, Bangladesh, BDT	5 283 505	112 655 377	6,73
Hälsovård		353 788 906	21,14
ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN	180 700 000	31 252 428	1,87
ADAMJEE INSUR ORD, Pakistan, PKR	7 571 500	15 209 864	0,91
BANK AL FALAH ORD, Pakistan, PKR	11 000 000	19 985 372	1,19
BRAC BANK LTD, Bangladesh, BDT	4 448 884	19 144 767	1,14
CEYLINCO INSURANCE-NON VOTIN, Sri	289 700	12 863 153	0,77
COL FINANCIAL, Filippinerna, PHP	4 000 000	23 299 960	1,39
COMMERCIAL BANK OF CEYLON PLC, Sri	3 738 471	13 415 516	0,80
CREDIT AGRICOLE, Egypten, EGP	809 798	12 294 664	0,73
GUARANTY TRT BNK ORD, Nigeria, NGN	52 329 960	33 946 203	2,03
LETSHEGO, Botswana, BWP	14 369 785	7 866 375	0,47
LIEN VIET POST JOINT, Vietnam, VND	13 390 165	59 135 513	3,53
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	13 707 000	73 680 764	4,40
NATIONAL BANK OF PAKISTAN,	20 000 000	44 222 075	2,64
SAMPATH BANK ORD, Sri Lanka, LKR	5 200 000	31 830 780	1,90
STANBIC IBTC HOLDING, Nigeria, NGN	14 930 509	13 188 246	0,79
ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN	76 100 000	37 997 106	2,27
Finans		449 332 784	26,85
FPT CORP, Vietnam, VND	4 890 102	116 341 627	6,95
HIGHTECH PAYMENT, Marocko, MAD	7 250	43 431 818	2,60
SYSTEMS LTD, Pakistan, PKR	7 537 100	162 630 305	9,72
Informationsteknik		322 403 750	19,27
MEDIA NUSANTARA, Indonesien, IDR	75 000 000	50 504 662	3,02
Kommunikationstjänst		50 504 662	3,02
UMEME LTD, Uganda, KES	249 600	136 839	0,01
Kraftförsörjning		136 839	0,01
TPL PROPERTIES LTD, Pakistan, PKR	20 823 012	10 063 614	0,60
Fastighet		10 063 614	0,60
Summa Kategori 1		1 620 268 920	96,82
Kategori 7			
DAEWOO PAK EXPRESS, Pakistan, PKR	8 292 000	1 749 798	0,10
Sällanköpsvaror		1 749 798	0,10
AN PHU REAL ESTATE, Vietnam, VND	16 946	60 354	0,00
Fastighet		60 354	0,00
Summa Kategori 7		1 810 153	0,11
Summa Överlåtbara värdepapper		1 622 079 072	96,93
Summa värdepapper		1 622 079 072	96,93

Övriga tillgångar och skulder	51 418 717	3,07
--------------------------------------	-------------------	-------------

Fondförmögenhet	1 673 497 789	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 3 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2020-12-31	2019-12-31
Upplupna utdelningar	3 515 704	3 296 179
Upplupen preliminärskatt	7 043	331 618
Summa	3 522 747	3 627 797

Not 4 Övriga tillgångar

	2020-12-31	2019-12-31
Ej likviderade sålda värdepapper	60 574 819	
Summa	60 574 819	

Not 5 Övriga skulder

	2020-12-31	2019-12-31
Ej likviderade köpta värdepapper	60 609 921	
Upplupen kunduttag	5 938 441	2 975 792
Summa	66 548 362	2 975 792

Not 6 Förändring av fondförmögenhet

	2020-01-01- 2020-12-31	2019-01-01- 2019-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	1 306 761 367	1 552 755 853
	1 306 761 367	1 552 755 853
Andelsklass A SEK		
Andelsutgivning	230 358 307	130 892 493
Andelsinlösen	-297 674 307	-515 625 336
		-
Summa	-67 316 000	-384 732 843
Andelsklass C EUR		
Andelsutgivning	58 259 012	2 907 104
Andelsinlösen	-11 032 697	-8 793 703
Summa	47 226 315	-5 886 599
Andelsklass D USD		
Andelsutgivning	82 122 565	162 085 335
Andelsinlösen	-147 156 375	-124 044 725
Summa	-65 033 810	38 040 610
Andelsklass E NOK		
Andelsutgivning	2 790 509	19 770 402
Andelsinlösen	-57 341 683	-7 303 175
Summa	-54 551 174	12 467 227
Andelsklass F EUR		
Andelsutgivning	38 963 333	1 322 700
Andelsinlösen	-33 263 015	-2 514 942
Summa	5 700 318	-1 192 242
Andelsklass Q NOK		
Andelsutgivning	69 460 037	
Andelsinlösen	-8 266 364	
Summa	61 193 673	
Tillfört vid fusion	241 352 211	
Periodens resultat enligt resultaträkning	198 164 889	95 309 361
Fondförmögenhet vid periodens slut	1 673 497 789	1 306 761 367

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/>

Utbetalda ersättningar till samtliga anställda 2020	Belopp	Antal anställda
Fast ersättning	5 229 715	13
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	5 229 715	13
Utbetalda ersättningar till särskild reglerad personal 2020		
a) anställda i ledande strategiska befattningar	1 500 552	2,5
b) anställda med ansvar för kontrollfunktioner. Kontrollfunktioner är outsourcade	0	0
c) risktagare	1 512 327	3
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 har en central roll i förvaltningen av Tundra Sustainable Frontier Fund. Vår ansats bygger på en systematisk vetenskaplig grund. Inom ramen för vår investeringsanalys tar vi lika stor hänsyn till aspekter som rör miljö, socialt ansvarstagande som bolagsstyrning. Vi beaktar även faktorer som kan utgöra såväl risker som möjligheter i specifika regioner och sektorer. Genom vårt interna **ESG Rating System** interagerar vi med våra portföljbolag på kontinuerlig bas. När ett bolag har valts in i fonden skickas ett ESG formulär till den person som är ansvarig för hållbarhet i portföljbolaget. Formuläret inkluderar generella bakgrundsfrågor om hållbarhet, samt mer specifika frågor som berör den sektor bolaget hör till, samt detaljerade frågor om verksamheten när tillämpligt. Företagens information kombinerat med intern analys ligger till grund för ett samlat ESG-betyg som tilldelas varje bolag. Bolagen delas sen in i tre övergripande kategorier där högsta betyg är **Grön (Fern)**, följt av **Blå (Pale Blue Sky)** och slutligen **Brun (Charcoal)**. När särskilda frågeställningar uppkommer följs formulär upp med möten, online och/eller på plats. Alla bolag som har svarat på Tundras frågeformulär får en detaljerad sammanställning över sin poäng och förslag till förbättring. Resultaten presenteras på gruppnivå i våra årliga hållbarhetsrapporter. Länk till tidigare rapporter finns här: <https://www.tundrafonder.se/en/sustainable-2/>

Tundras hållbarhetsarbete inkluderar även egen analys och lokala samarbeten inom ramen för TURN | Tundra Research Network, en plattform för projekt genom samarbete med internationella nätverk i Tundras fokusländer. Under 2020 har COVID-19 medfört att flertalet projekt har skjutits upp. Bygandet av nätverket har dock fortlöp och nya projekt planeras för 2022. Tundra har trots omständigheterna deltagit i projekt som färdigställts under 2020. Några exempel är:

Pakistan:

- 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. Tundra var inbjudna talare vid lanseringen av index i juni 2020. För Tundras räkning talade Chau Le (ESG analytiker baserad i Vietnam), samt Mattias Martinsson (CIO) via videoklipp).
- Studie kring rättvisemärkningar i Vietnam genomfördes i Ho Chi Minh City under januari-februari 2020. Student på Master nivå från Lunds universitet (samt SIDA och Internationella Handelskammaren (ICC)).

Fonden har valt in

Vår fond är aktivt förvaltd. Inför varje potentiell investering gör vi en analys av det berörda bolaget med en bedömning av framtida tillväxtförutsättningar samt vad vi tror är en långsiktigt stabil intjäningsnivå. Tillsammans med en bedömning av bolagets framtida tillväxtmöjligheter 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. Att investera i välskötta bolag som har en positiv inverkan på de samhällen där de verkar är ett grundläggande förutsättning för våra investeringar.

Fonden har valt bort

Bolagets ESG-process styrs av internationella standarder för ansvarsfull investering. Processen har en detaljerad screeningprocess för hållbarhet. Som en del av vår due diligence av potentiella investeringar görs en ESG-bedömning. Slutsatserna från vår interna bedömning screenas vidare separat av vår hållbarhetskonsult Sustainalytics. Bolagets ESG-process styrs av internationella standarder för ansvarsfull investering. Dessa inkluderar screening för "normbaserade" överträdelser, "kontroversiella vapen" och "sektorbaserade" överträdelser.

- **Normbaserade överträdelser.** Detta inkluderar screening för överträdelser som strider mot UNGC - de vägledande principerna för företag och mänskliga rättigheter, OECD: s riktlinjer för multinationella företag och ILO: s trepartsdeklaration om principer för multinationella företag och socialpolitik. Under denna screening utvärderas företagets efterlevnad av internationella normer för mänskliga rättigheter, miljö, arbetsnormer och antikorrupktion.
- **Kontroversiella vapen.** Under denna screening utvärderas ett företags engagemang med förbjudna eller bannlysta vapen. Det finns ingen tolerans vad gäller dessa vapen. Företag som deltar i kontroversiella vapen utesluts automatiskt från fonden.
- **Sektorsspecifika överträdelser.** Den sektorsspecifika screeningen inkluderar uteslutning av vissa sektorer i fonden. Dessa sammanfattas som: alkohol, pornografi, tobak, vapen, spel, fossila bränslen och/eller GMO. Men om de totala intäkterna från en produkt från en av dessa sektorer inte överstiger 5%, kan företaget fortfarande vara berättigat till den hållbara fonden.

Efter en investeringsidé genomförs en preliminär screening och efter bekräftelse på att det blivande företaget inte tillhör några uteslutna sektorer, fattas investeringsbeslutet. Det finns ett gränssystem som hindrar förvärv av innehav i uteslutningssektorer. Bolagets ESG-team utför sedan detaljerad analys av företaget för att verifiera och säkerställa överensstämmelse med internationella standarder. En fullständig lista över företag delas också med Sustainalytics, Bolagets externa ESG-rådgivare, kvartalsvis. I händelse av överträdelse upprättas en dialog med företaget. Ett brott mot kontroversiella vapen eller ett brott mot sektorn leder till omedelbar avyttring. Om överträdelsen är normbaserad, i strid med internationella riktlinjer, kommer ESG-teamet att skapa och genomföra en 12-månaders engagemangsstrategi för att arbeta med företagsledningen för att säkerställa deras villighet att ta itu med frågan/frågorna. Engagemang har formen av intervjuer, diskussioner och svar på kvantitativa datamängder. Om företaget inte vill samarbeta kommer processen att omedelbart avyttras.

Fondbolaget har påverkat

Tundra strävar efter att hålla god kommunikation med alla portföljbolag genom möten, platsbesök, konferenser, våra ESG-formulär och övrig dialog. 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.

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. Svarsfrekvensen för frågeformuläret uppgick för 2020 till 64% av bolag i fonden, jämfört med 54% resp. 58% tidigare år. 91% av bolagen i fonden bedöms enligt givna kriterier ha god ESG-praxis.

Tundra har som ambition att integrera de globala målen (Sustainable Development Goals SDGs) i vår verksamhet och stå som ambassadörer för att driva på det arbetet gentemot andra aktörer inklusive våra portföljbolag. Sedan två år tillbaka har vi fördjupat vårt engagemang till att omfatta mer djupgående analyser där vi avser analysera portföljen på mer detaljerad nivå. Under 2020 hade sammanfattningsvis 18% av portföljbolagen undertecknat FN:s Global Compact med de tio grundprinciperna för mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och antikorrupktion. 36% av bolagen rapporterade själva om sin verksamhet i förhållande till

de globala målen, 52% rapporterade aktiviteter kopplade till de globala målen, 20% rapporterade sina koldioxidutsläpp.

Ett prioriterat område för Tundra är jämställdhet. Att tillgodose att alla har samma möjligheter till arbete och goda levnadsvillkor är särskilt viktigt i regioner som präglas av ojämlika villkor. Ekonomiskt deltagande för både män och kvinnor tillsammans med lika möjligheter till ledarskap är ett centralt i det arbetet. Därför står kvinnlig representation i styrelsen och i ledningen som en integrerad del av vår analys. Av de bolag som granskades under 2020; fanns det i genomsnitt 15% kvinnor i styrelserna och 14% kvinnor i ledningsgrupperna. Hos 75% av företagen fanns minst en kvinna i styrelsen. Endast 7% av innehaven i fonden hade en styrelse och en ledning med **inga kvinnor** representerade.

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

Underskrifter

Stockholm den 22 april 2021

Göran Lindholm
Styrelseordförande/Styrelseledamot

Antonia Gibson
Verkställande direktör

Mattias Martinsson
Styrelseledamot/vice Verkställande direktör

Erik Saers
Styrelseledamot

Cecilia Seddigh
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har lämnats den april 2021.

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Anders Carlsson
Auktoriserad revisor