

Årsberättelse för

Tundra Sustainable Frontier Fund

515602-4803

Perioden

2021-01-01 - 2021-12-31



Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Tundra Fonder AB, 556838-6303, får härmed avge årsberättelse för perioden 2021-01-01 - 2021-12-31 avseende Tundra Sustainable Frontier Fund, 515602-4803.

Allmänt om verksamheten

Fondens utveckling

Tundra Sustainable Frontier Fund steg med 36,55% (SEK) under 2021, medan fondens jämförelseindex MSCI FMxGCC Net TR (SEK) steg med 31,22%.

Fondförmögenhetens utveckling

Förvalt kapital uppgick den 31 december 2021 till 2 264,0 miljoner kronor, en ökning med 590,5 miljoner kronor jämfört med 1 673,5 miljoner kronor per 31 december 2020.

Utgivning av andelar var för andelsklass A 458,2 miljoner kronor, för andelsklass C 0,4 miljoner kronor, för andelsklass D 173,1 miljoner kronor, för andelsklass E 0 kronor, för andelsklass F 25,1 miljoner kronor samt för andelsklass Q 22,0 miljoner kronor.

Inlösen av fondandelar var för andelsklass A -455,6 miljoner kronor, för andelsklass C -62,7 miljoner kronor, för andelsklass D -101,5 miljoner kronor, för andelsklass E -1,7 miljoner kronor, för andelsklass F -45,9 miljoner kronor samt för andelsklass Q -22,2 miljoner kronor.

Nettot av utgivning och inlösen var således för andelsklass A 2,7 miljoner kronor, för andelsklass C -62,3 miljoner kronor, för andelsklass D 71,6 miljoner kronor, för andelsklass E -1,7 miljoner kronor, för andelsklass F -20,8 miljoner kronor samt för andelsklass Q -0,1 miljoner kronor.

Marknadsutveckling

Frontiermarknader och mindre tillväxtmarknader uppvisade ett riktigt bra år och utvecklades väsentligt bättre än större tillväxtmarknader under året. Tilltagande efterfrågan i världsekonomin samt logistikproblem i spåren av nedstängningarna under Covid-19 innebar dock generella prisökningar, inte minst i råvaruledet. Detta innebar att världen under det andra halvåret diskuterade riskerna för långvarigt högre inflation. Det var något förvånande att effekterna på aktiemarknaden inte blev större. Avseende Covid-19 noterade vi ett antal mutationer under året, varav oron för Omicron sannolikt var den mest betydande. De flesta aktiemarknader stängde året på nära årshögsta.

Fondförvaltning och framtidsutsikter

Fonden steg med 36,55% under 2021, bättre än jämförelseindex som steg 31,22%. Åter handlade vår överavkastning om rätt aktieval. Ingen av fondens största marknader utvecklades bättre än fonden som helhet. Fondens största marknad, Pakistan, utvecklades t o m negativt under året. Det var således långt ifrån ett idealiskt år, den höga absolutavkastningen till trots. Under året erhöles högst positivt bidrag från Pakistan och fondens två största innehav i landet, IT-bolaget Systems Ltd och banken Meezan Bank, utvecklades starkt trots det tråkiga marknadsklimatet. Våra aktieval i Vietnam, Filippinerna, Bangladesh och Indonesien gav också goda bidrag. Jämfört med tidigare år är Filippinerna och Indonesien relativt nya marknader. Det faktum att de numera ingår har minskat landrisken något jämfört med under fondens tidiga år. Relativt index tappade vi framförallt i de marknader där vi saknar exponering, eller har väldigt låg sådan. Såväl Kazachstan, Marocko som Rumänien utvecklades starkt och fonden har där väldigt få innehav. Det vi beskrev som en risk i samband med halvårsrapporten besannades under andra halvåret, då Omicron-mutationen skapade oro. Utifrån de inledande månadernas data tycks det dock som att denna variant i merparten fall är något mildare än tidigare mutationer. Med världens nu relativt höga vaccinationsandel är vår oro för Covid-19 framförallt att det finns risk för nya restriktioner. Under 2022 kommer sannolikt fokus vara på den amerikanska centralbanken och när den första räntehöjningen kommer i USA. Vi konstaterar att Tundras huvudsakliga marknader redan känt av effekterna av detta utifrån stigande importkostnader, och vissa länder har redan genomfört sina första räntehöjningar. Det utesluter dock inte att våra länder kommer att påverkas om det blir oroligt i världens största aktiemarknad, USA.

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 har som målsättning att investera i bolag som har en positiv inverkan på de marknader där de verkar.

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

Risker i Fonden per balansdagen

Det finns risk för tilltagande restriktioner globalt, vilket negativt skulle kunna påverka fondens marknader. Vi ser också risk för generellt högre räntor globalt sett under 2022, vilket negativt skulle kunna påverka fondens marknader. Flertalet av våra länders valutor är relativt starkt korrelerade till den amerikanska dollarn. En försvagning av den amerikanska dollarn kan således påverka avkastningen negativt.

Den lägre likviditeten på våra marknader kan i ett negativt scenario innebära större nedgångar givet svårigheter att avyttra under orosperioder.

Derivat

Fonden har rätt att äga derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen. Under 2021 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 %	Aktiv risk 24 mån %
2021-12-31	2 264 007 429	-	8 275 530,91	-	-	-	-
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 %	Aktiv risk %
2021-12-31	-	282,25	7 009 453,82	-	36,55	31,22	7,50
2020-12-31	-	206,70	7 006 235,97	-	12,43	-7,01	9,85
2019-12-31	-	183,84	6 055 521,90	-	6,42	12,95	11,72
2018-12-31	-	172,75	8 205 814,31	-	-8,43	-16,85	8,28
2017-12-31	-	188,65	5 080 492,27	-	13,50	24,98	8,28
2016-12-31	-	166,21	2 439 445,94	-	14,55	10,61	8,67
2015-12-31	-	145,10	2 178 908,18	-	-4,51	-6,83	8,21
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 %	Aktiv risk %
2021-12-31	-	27,38	195 770,62	-	33,56	28,79	7,97
2020-12-31	-	20,50	478 411,37	-	17,41	-2,78	10,31
2019-12-31	-	17,46	226 227,25	-	2,52	9,19	11,86
2018-12-31	-	17,03	254 462,12	-	-11,49	-19,42	8,87
2017-12-31	-	19,24	186 633,35	-	10,57	20,96	8,17
2016-12-31	-	17,40	188 378,80	-	9,71	5,92	8,67
2015-12-31	-	15,86	187 189,64	-	-1,49	-4,20	8,24
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 %	Aktiv risk %
2021-12-31	-	30,11	405 364,47	-	24,77	18,72	12,19
2020-12-31	-	24,23	111 751,10	-	27,86	6,56	13,48
2019-12-31	-	18,95	402 791,51	-	0,32	6,78	11,78
2018-12-31	-	18,89	155 710,25	-	-15,29	-22,97	8,27
2017-12-31	-	22,30	199 940,70	-	25,85	38,00	9,29
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 %	Aktiv risk %
2021-12-31	-	275,05	0,64	-	27,73	22,02	12,19
2020-12-31	-	215,34	7 556,13	-	24,99	3,93	9,82
2019-12-31	-	172,28	367 434,32	-	2,23	8,50	11,63
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 %	Aktiv risk %
2021-12-31	-	27,35	16 297,97	-	33,48	28,79	7,98
2020-12-31	-	20,49	98 932,72	-	17,62	-2,78	10,31
2019-12-31	-	17,42	71 143,83	-	2,53	9,19	12,37
2018-12-31	-	16,99	78 358,29	-	-11,69	-19,42	7,85
2017-12-31	-	19,24	48 281,83	-	10,57	20,96	8,17
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) 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 % *	Aktiv risk % *
2021-12-31	-	172,77	648 643,39	-	29,14	22,02	-
2020-12-31	-	133,78	642 994,50	-	33,78 6)	16,53 6)	-

Jämförelseindex: MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index (NOK).

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

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)	22,33	24,31	26,10	19,21	24,31	*
Totalrisk för jämförelseindex % 2)	21,13	23,08	23,93	17,20	23,08	*
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren %	23,91	25,23	26,05	26,35	25,30	*
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren eller sedan start %	11,17	9,49	11,19	11,94	9,47	*

Kostnader

Förvaltningsavgift, fast %	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	1,25
Förvaltningsavgift, rörligt %	-	-	-	-	-	-
Transaktionskostnader kr	3 838 116	160 204	99 956	901	35 215	221 537
Transaktionskostnader %	0,27	0,27	0,27	0,26	0,28	0,27
Analyskostnader kr	615 922	23 252	16 660	103	5 051	35 950
Analyskostnader %	0,04	0,04	0,03	0,05	0,04	0,04
Årlig avgift %	2,54	2,55	2,54	2,55	2,55	1,29
Insättnings- och uttagsavgifter %	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen

Förvaltningskostnader

Vid engångsinsättning av 10 000 kr	298,34	290,76	276,71	278,35	145,51	145,51
Vid ett löpande sparande av 100 kr/mån	18,17	17,89	17,31	17,28	17,89	9,14

Omsättning

Omsättningshastighet ggr						0,36
Omsättning genom närstående värdepappersbolag						Ingen

Jämförelseindex: MSCI Frontier Markets xGCC Net Total Return Index

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

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

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

Resultaträkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2021-01-01- 2021-12-31</i>	<i>2020-01-01- 2020-12-31</i>
Intäkter och värdeförändring			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		635 516 579	216 276 695
Ränteintäkter		13 604	84 568
Utdelningar		46 145 170	43 888 782
Valutakursvinster och-förluster netto		2 492 132	-10 030 113
Övriga intäkter		153 139	14
Summa intäkter och värdeförändring		684 320 624	250 219 946
Kostnader			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-47 875 233	-29 784 966
Räntekostnader		-59 732	-73 997
Övriga kostnader	2	-35 301 761	-22 196 094
Summa kostnader		-83 236 726	-52 055 057
Årets resultat		601 083 898	198 164 889

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2021-12-31</i>	<i>2020-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		2 182 767 401	1 622 079 072
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1	2 182 767 401	1 622 079 072
Bankmedel och övriga likvida medel		128 983 913	73 749 991
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	10 390 880	3 522 747
Övriga tillgångar	4	-	60 574 819
Summa tillgångar		2 322 142 194	1 759 926 629
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	38 881 129	19 880 478
Övriga skulder	6	19 253 636	66 548 362
Summa skulder		58 134 765	86 428 840
Fondförmögenhet	1,7	2 264 007 429	1 673 497 789
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.

Nyckeltal

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

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 2021-12-31 ett värdepapper, Daewoo Express, vars börsnotering/avyttring har försenats mer än de angivna 12 månaderna. Innehavet utgjorde per 2021-12-31 0,08 % 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 valutareseerv 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 som 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.

Not 1 Finansiella Instrument

Per 2021-12-31 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
Kategori 1			
AIRPORTS CORP OF, Vietnam, VND	2 253 300	77 912 417	3,44
HEMAS HOLDINGS PLC, Sri Lanka, LKR	4 001 928	11 978 155	0,53
REE, Vietnam, VND	3 548 403	104 218 731	4,60
Industri		194 109 303	8,57
GB AUTO, Egypten, EGP	30 000 000	88 317 121	3,90
INTERLOOP LTD, Pakistan, PKR	11 669 590	43 600 692	1,93
MOBILE WORLD INVESTMENT GROUP, Vietnam, VND	420 750	24 314 029	1,07
Sällanköpsvaror		156 231 842	6,90
CARGILLS CEYLON ORD, Sri Lanka, LKR	3 797 770	36 573 487	1,62
CENTURY PACIFIC, Filippinerna, PHP	15 044 500	78 078 360	3,45
JUHAYNA FOOD INDUSTRIES, Egypten, EGP	9 692 658	42 801 382	1,89
MASAN GROUP CORP, Vietnam, VND	1 200 000	81 554 093	3,60
PUREGOLD PRICE CLUB, Filippinerna, PHP	11 000 000	76 702 989	3,39
SHEZAN INTL ORD, Pakistan, PKR	379 036	4 325 104	0,19
Dagligvaror		320 035 415	14,14
ABBOTT LABORATORIES, Pakistan, PKR	801 250	29 080 199	1,28
ACTIVE FINE CHEMICAL, Bangladesh, BDT	7 458 000	20 118 883	0,89
AGP LTD/PK, Pakistan, PKR	5 506 700	27 452 474	1,21
ASIRI HOSPITALS, Sri Lanka, LKR	30 000 000	43 621 357	1,93
BEXIMCO-GDR REGS, Bangladesh, GBP	935 000	13 928 803	0,62
IBNSINA PHARMA S, Egypten, EGP	10 600 000	24 535 997	1,08
MEDIKALOKA HERMINA TBK PT, Indonesien, IDR	122 342 000	83 258 456	3,68
SQUARE PHAR ORD, Bangladesh, BDT	7 500 000	169 365 499	7,48
Hälsovård		411 361 666	18,17
ACC BANK OF NIG ORD, Nigeria, NGN	120 000 000	23 399 245	1,03
ADAMJEE INSUR ORD, Pakistan, PKR	8 390 500	17 250 868	0,76
BRAC BANK LTD, Bangladesh, BDT	4 671 328	27 221 184	1,20
CEYLINCO INSURANCE-NON VOTIN, Sri Lanka, LKR	289 700	14 456 591	0,64
COL FINANCIAL, Filippinerna, PHP	40 000 000	29 453 380	1,30
GUARANTY TRUST HOLDING CO PL, Nigeria, NGN	30 000 000	16 266 855	0,72
JSC KASPI.KZ GDR-REG S, Kazakstan, USD	90 000	94 710 636	4,18
LETSHEGO, Botswana, BWP	21 369 785	23 103 081	1,02
MEEZAN BANK, Pakistan, PKR	19 616 047	135 218 394	5,97
NATIONAL BANK OF PAKISTAN, Pakistan, PKR	41 398 000	73 411 073	3,24
SAMPATH BANK ORD, Sri Lanka, LKR	9 600 000	22 377 085	0,99
STANBIC IBTC HOLDING, Nigeria, NGN	17 418 927	13 586 325	0,60
ZENITH INTL BANK ORD, Nigeria, NGN	40 000 000	20 980 072	0,93
Finans		511 434 790	22,59
FPT CORP, Vietnam, VND	4 300 000	170 043 463	7,51

HIGHTECH PAYMENT, Marocko, MAD	8 250	54 850 909	2,42
SYSTEMS LTD, Pakistan, PKR	4 913 360	191 895 088	8,48
Informationsteknik		416 789 459	18,41
MEDIA NUSANTARA, Indonesien, IDR	199 247 100	114 052 160	5,04
Kommunikationstjänst		114 052 160	5,04
WINDFORCE PLC, Sri Lanka, LKR	70 000 000	56 998 573	2,52
Kraftförsörjning		56 998 573	2,52
Summa Kategori 1		2 181 013 210	96,33
Kategori 7			
DAEWOO PAK EXPRESS, Pakistan, PKR	8 292 000	1 747 456	0,08
Sällanköpsvaror		1 747 456	0,08
AN PHU REAL ESTATE, Vietnam, VND	16 946	6 735	0,00
Fastighet		6 735	0,00
Summa Kategori 7		1 754 191	0,08
Summa Överlåtbara värdepapper		2 182 767 401	96,41
Summa värdepapper		2 182 767 401	96,41
Övriga tillgångar och skulder		81 240 028	3,59
Fondförmögenhet		2 264 007 429	100,00

Fondens innehav av värdepapper har indelats i följande kategorier:

1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
7. Övriga finansiella instrument.

Not 2 Övriga kostnader

	<i>2021-01-01- 2021-12-31</i>	<i>2020-01-01- 2020-12-31</i>
Transavgift huvudbank	111 800	236 075
Bankkostnader	3 571	148 952
Övriga kostnader	28 201	795
Avkastningsskatt	12 688 909	20 354 284
Utländsk skatt värdepapper	17 528 215	-2 701 907
Courtage	4 419 282	3 722 145
Analyskostnader	521 783	435 750
Summa	35 301 761	22 196 094

Not 3 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	<i>2021-12-31</i>	<i>2020-12-31</i>
Upplupna utdelningar	7 769 934	3 515 704
Upplupen utländsk skatt värdepapper	2 620 946	-
Upplupen preliminärskatt	-	7 043
Summa	10 390 880	3 522 747

Not 4 Övriga tillgångar

	<i>2021-12-31</i>	<i>2020-12-31</i>
Ej likviderade sålda värdepapper	-	60 574 819
Summa	-	60 574 819

Not 5 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	<i>2021-12-31</i>	<i>2020-12-31</i>
Upplupen preliminärskatt	33 273 348	20 091 704
Upplupen förvaltningsarvode	4 594 368	3 376 423
Upplupen analyskostnad	133 768	125 454
Upplupen utländsk kupongskatt	879 569	357 014
Upplupen utländsk skatt värdepapper	-	-4 070 362
Övrigt	76	245
Summa	38 881 129	19 880 478

Not 6 Övriga skulder

	2021-12-31	2020-12-31
Ej likviderade köpta värdepapper	14 300 961	60 609 921
Upplupna kunduttag	4 952 675	5 938 441
Summa	19 253 636	66 548 362

Not 7 Förändring av fondförmögenhet

	2021-01-01- 2021-12-31	2020-01-01- 2020-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	1 673 497 789	1 306 761 367
	1 673 497 789	1 306 761 367
Andelsklass A SEK		
Andelsutgivning	458 245 265	230 358 307
Andelsinlösen	-455 555 799	-297 674 307
		-
Summa	2 689 466	-67 316 000
Andelsklass C EUR		
Andelsutgivning	388 140	58 259 012
Andelsinlösen	-62 700 653	-11 032 697
Summa	-62 312 513	47 226 315
Andelsklass D USD		
Andelsutgivning	173 092 778	82 122 565
Andelsinlösen	-101 480 863	-147 156 375
Summa	71 611 915	-65 033 810
Andelsklass E NOK		
Andelsutgivning	-	2 790 509
Andelsinlösen	-1 700 313	-57 341 683
Summa	-1 700 313	-54 551 174
Andelsklass F EUR		
Andelsutgivning	25 099 277	38 963 333
Andelsinlösen	-45 853 168	-33 263 015
Summa	-20 753 891	5 700 318
Andelsklass Q NOK		
Andelsutgivning	22 045 120	69 460 037
Andelsinlösen	-22 154 163	-8 266 364
Summa	-109 043	61 193 673

Tillfört vid fusion	121	241 352 211
Periodens resultat enligt resultaträkning	601 083 898	198 164 889

Fondförmögenhet vid periodens slut **2 264 007 429** **1 673 497 789**

Ersättningar

Ersättning och förmåner till anställda har beräknats efter Bolagets beräkningsgrunder och har godkänts av styrelsen.

Styrelsen i Bolaget har fastställt en ersättningspolicy som omfattar alla anställda vid fondbolaget, vilken har uppdaterats för att anpassas till gällande regelverk. Senaste uppdateringen av policyn gjordes i mars 2022, då rörlig ersättning togs bort. Granskning av att tillämpningen av att fondbolagets ersättningssystem överensstämmer med ersättningspolicyn har utförts av funktionen för regelefterlevnad. Granskningen har visat att ersättningar beräknats och utbetalats i enlighet med ersättningspolicyn och inga avsteg har förekommit. Resultatet av granskningen har rapporterats till styrelsen.

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

Utbetalda ersättningar till samtliga anställda 2021	Belopp	Antal anställda
Fast ersättning	3 665 048	8
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	3 665 048	8
Utbetalda ersättningar till särskild reglerad personal 2021		
a) anställda i ledande strategiska befattningar	1 484 375	2,5
b) anställda med ansvar för kontrollfunktioner. Kontrollfunktioner är outsourcade	0	0
c) risktagare	984 405	2,5
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

Genom att hantera och integrera miljö-, sociala och bolagsstyrningsfaktorer ("ESG") i investeringsbeslut kan Tundra aktivt påverka de företag som investerats i dess påverkan på miljömässiga och sociala faktorer. Tundras övergripande process och engagemang för att integrera alla fyra hållbarhetsområdena – mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och antikorrupktion – i investeringsprocessen och aktivt ägarskap syftar till att skapa en långsiktigt hållbar utveckling.

Transparens i fråga om integrering av hållbarhetsrisker, om främjandet av miljörelaterade eller sociala egenskaper, och om hållbar investering

Fonden främjar bland annat miljörelaterade och/eller sociala egenskaper i enlighet med artikel 8 i EU:s förordning om hållbarhetsinformation (SFDR). Dessa egenskaper har uppfyllts i följande utsträckning för referensperioden 10 mars 2021 till 31 december 2021:

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 som 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 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 2021 har Covid-19 medfört att flertalet projekt har skjutits upp. Byggandet av nätverket har dock fortlöpt och nya projekt planeras för 2022. Tundra har trots omständigheterna deltagit i projekt som färdigställts under 2021. Digitalt har vi kunnat närvara vid event såsom bl.a. UN Global Compacts Uniting Business Live, SDG Ambition-programmet, UN Global Compact Leaders Summit 2021, European SDG Summit for climate and a just transition. Under året har Tundra också deltagit i ett flertal paneler med sin expertis. Vi har också under året skrivit under UN Global Compacts initiativ Business Action to eliminate Child Labor.

I enlighet med nya regleringar avseende hållbarhetsinformation enligt Disclosureförordningen, (Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) EU 2019/2088) redovisas här enligt de krav som gäller för en fond som "främjar och miljörelaterade och sociala egenskaper" (Artikel 8). Detta ramverk kommer att tillämpas tills de delegerade akter som kompletterar förordningen finns tillgängliga. En mer grundläggande genomgång av hållbarhetsarbetet lämnas i fondens årliga hållbarhetsrapport (endast på engelska) på Tundras hemsida (<https://www.tundrafonder.se/en/sustainable-2/>).

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.

Frontier markets är av särskild vikt för att bidra till minskning av världens koldioxidutsläpp, men en omställning till förnyelsebara alternativ kräver kapital. Ett av Tundra Fonders miljömål är således att stimulera och stödja den utvecklingen på de marknader vi investerar i. Ett exempel på en sådan investering är vårt portföljbolag Windforce - den största oberoende kraftproducenten inom sektorn för produktion av förnybar energi i Sri Lanka, men äger även förnybara energicentra i andra låginkomstländer och låginkomstländer. Företagets huvudmål är att leda världen bort från förbränning av fossila bränslen och underlätta normaliseringen av ren energiproduktion

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.

Under 2021 förde vi dialog med portföljbolaget ElSewedy (Egypten) avseende deras roll som kontraktör för Rufiji Hydropower Project; ett stort dammprojekt för vattenkraft i Selous Game Reserve (World Heritage site, Tanzania). Projektet bedömdes vara i överträdelse med Princip 7 under Global Compact ("Stödja försiktighetsprincipen vad gäller miljörisiker"). I vårt engagemang med bolaget inkluderades samarbete med icke-statliga organisationer inom miljöområdet, externa konsulter och experter. Tundra Fonders fokus låg på att få fram tillräcklig beslutsgrundande information och fastställa i vilken mån vi kan lindra negativa effekter från projektet; framför allt beträffande miljö, biologisk mångfald och utrotningshotade djurarter. I enlighet med vår interna regel om 12 månaders engagemangsgräns gentemot bolag som bedöms bryta mot internationella normer hade vi fram till augusti 2021 att försöka åstadkomma en positiv förändring. I maj 2021 tvingades vi dock konstatera att inblandade parter respektive restriktioner skulle göra det omöjligt att nå ett positivt resultat inom ramen för våra interna riktlinjer och vi avyttrade således innehavet.

Fondbolaget har påverkat

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

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 tre år tillbaka har vi fördjupat vårt engagemang till att omfatta mer djupgående analyser där vi avser analyser portföljen på mer detaljerad nivå.

Ett prioriterat område för Tundra Fonder 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 arbete. Därför står kvinnlig representation i styrelsen och i ledningen som en integrerad del av vår analys.

I samband med dialogen med ElSewedy agerade Tundra Fonder även för att säkerställa bättre tillgång till information för de icke-statliga organisationerna inom miljöområdet samt de externa hållbarhetskonsulterna att basera sin bedömning på. Vår insats i dialogen har lyfts av övriga samarbetspartners, och nämns även i den rapport som publicerades på temat från aktuell NGO.

Aktivt ägarskap och engagemang

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

Bolagets principer för ägarengagemang återfinns på <https://www.tundrafonder.se/compliance/>.

Underskrifter

Stockholm den dag som framgår av vår elektroniska underskrift

Carl Anders Östring
Styrelseordförande/Styrelseledamot

Antonia Gibson
Verkställande direktör

Mattias Martinsson
Styrelseledamot/vice Verkställande direktör

Parul Sharma
Styrelseledamot

Cecilia Seddigh
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har lämnats den dag som framgår av vår elektroniska underskrift.

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Anders Carlsson
Auktoriserad revisor