

TUNDRA SUSTAINABLE FRONTIER FUND

MÅNADSBREV
OKTOBER 2024



TUNDRA
FONDER

STARK MÅNAD FÖR FRONTIERMARKNADER

Fonden steg 7,8% under oktober, jämfört med MSCI FMxGCC Net TR (SEK) som steg 5,2%, och MSCI EM Net TR (SEK) som steg 1,1%. Den svenska kronan försvagades drygt 5% mot den amerikanska dollarn under månaden, vilket höjde avkastningen för såväl fonden som jämförelseindex motsvarande. I absolut avkastning var det primärt Pakistan (+3,0% portföljbidrag), Sri Lanka (+1,2% portföljbidrag), Vietnam (+0,9% portföljbidrag), samt Egypten (+0,9% portföljbidrag) som bidrog positivt. Ingen landportfölj uppvisade negativ avkastning under månaden. Relativt index var det primärt vår övervikt i Pakistan (+2,4% portföljbidrag relativt index), övervikt i Sri Lanka (+0,9% portföljbidrag relativt index), samt våra aktieval i Vietnam (+0,9% portföljbidrag relativt index) som bidrog till relativavkastningen under månaden, medan avsaknad av innehav i Island (-1,0% portföljbidrag relativt index), undervikt i Kazakstan (-0,7% portföljbidrag relativt index), samt avsaknad av innehav i Kenya (-0,5% portföljbidrag relativt index) bidrog mest negativt.



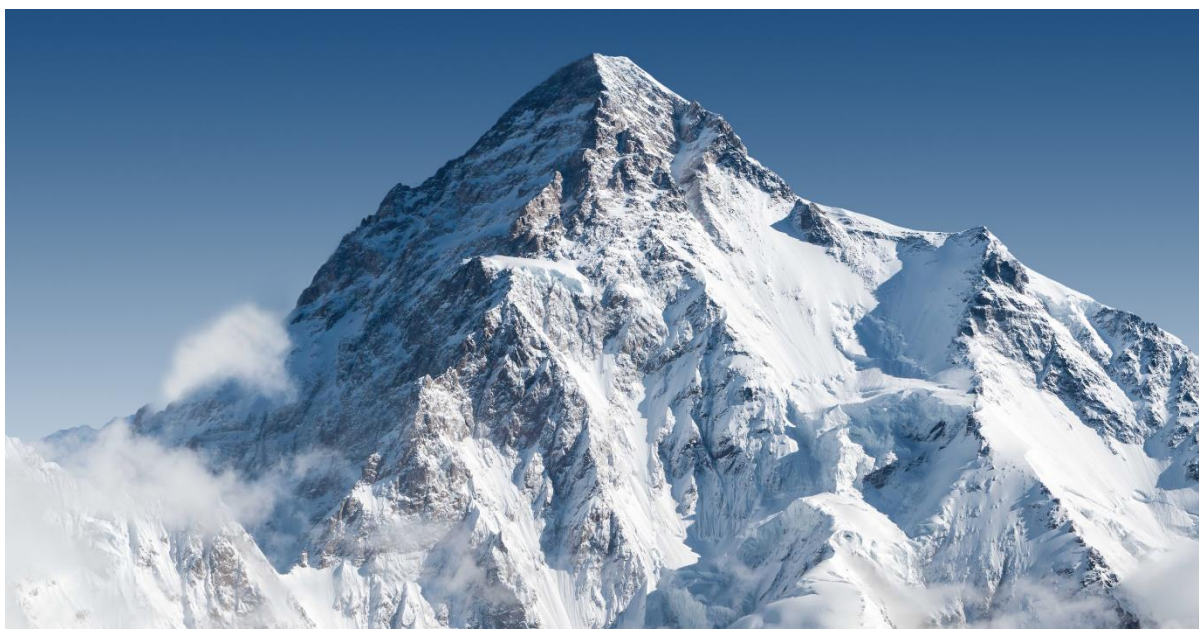
Alexandria, Egypten. Källa: Unsplash

Störst enskilt bidrag erhöles från pakistanska IT-bolaget Systems Ltd (7% av portföljen), som steg 28% efter en kvartalsrapport som översteg förväntningarna. Den starkare rupien och uppstartskostnader i samband med bolagets expansion utomlands (primärt Saudiarabien och Egypten) har tyngt bolagets marginaler det senaste året. Stigande resursutnyttjande på de nya kontoren, i kombination med att bolaget avslutat en del lokala kontrakt med låg lönsamhet innebar att trenden bröts, samtidigt som tillväxten förblev stark (28% i USD). Näst störst bidrag erhöles från egyptiska mejeri- och juiceproducenten Juhayna Foods (3% av fonden). Aktien steg 27% efter att Arla lagt ett bud på en lokal ostproducent. Störst negativt bidrag erhöles från pakistanska klädesproducenten Interloop (3,5% av fonden) som föll 4% under månaden efter att ha släppt en kvartalsrapport som kom in väl under förväntningarna. Bolaget genomgår en större expansion, något som tynger marginalerna och som i högränteklimatet innebär högre finansiella kostnader.

Därtill var bolaget tvunget att sänka priserna inom strumpverksamheten, p.g.a. fallande bomullspriser under juli-augusti. Vi förväntar oss en gradvis förbättring de kommande kvartalen.

VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSE

Vi noterade ett ökat deltagande från lokala pakistanska institutioner på aktiemarknaden under oktober. Förväntningar om lägre räntor tenderar att leda till ett skifte av allokerat kapital från räntebärande instrument till aktier (se föregående månadsbrev), och så ser ut att bli fallet även denna gång. Vid tidpunkten för detta månadsbrev (4 november) har centralbanken just sänkt räntan med 250 punkter ytterligare (till 15%). Det var högre än konsensusestimaten (200 punkter), vilket tar sänkningarna hittills i år till 700 punkter och bör stötta aktiemarknaden framöver.



K2, Pakistan. Källa: Unsplash

Efter den inledande optimismen i Bangladesh efter regimskiftet har aktiemarknaden fallit tillbaka efter insikten att landet fortfarande har en bit kvar för att ta sig ur den pågående krisen. Under oktober höjde centralbanken som väntat sin styrränta med 50 punkter till 10%. Inflationen i september föll till 9,9% på årsbasis under september, jämfört med 10,4% i augusti. Våra två innehav, BRAC Bank och Square Pharmaceuticals, har klarat sig relativt väl och levererade båda bra resultat för tredje respektive andra kvartalet. BRACs vinst under tredje kvartalet steg 70% på årsbasis, primärt drivet av högre avkastning på investeringar. Aktien värderas i nuläget till P/E 8,3, jämfört med sitt tioårsnitt på 12,8x. Square Pharmaceuticals levererade resultat för andra kvartalet 2024 (sista kvartalet för 2024 under bolagets brutna räkenskapsår). Vinsten steg 17% under kvartalet (10% för helåret). Aktien värderas i nuläget till 9,6x årsvinsten, jämfört med en genomsnittlig värdering på 15,7x de senaste tio åren.

Under månaden tillkännagav kazakiska fintechbolaget Kaspi ett bud på 65% av turkiska e-handelsbolaget Hepsiburada. Kaspi betalar USD 1,1 mdr, vilket värderar Hepsiburada till

USD 1,7 mdr, knappt hälften av introduktionskursen från 2021. Affären inväntar godkännande av myndigheter. Förutsatt godkännande blir affären ett intressant experiment på huruvida Kaspis extremt lönsamma affärsmodell är möjlig att överföras till andra marknader. Det är i nuläget för tidigt att uttala sig om, men självklart kan det potentiellt förändra bilden av bolaget. Även om föregående månads smutskastning av bolaget (se föregående månadsbrev) får anses vara löjeväckande, så förblir skepsis hög mot Kaspi där dess geografiska fokus på Kazakstan och till synes begränsade långsiktiga tillväxtpotentialer är viktiga faktorer bakom bolagets väsentligt lägre värdering än sina konkurrenter.



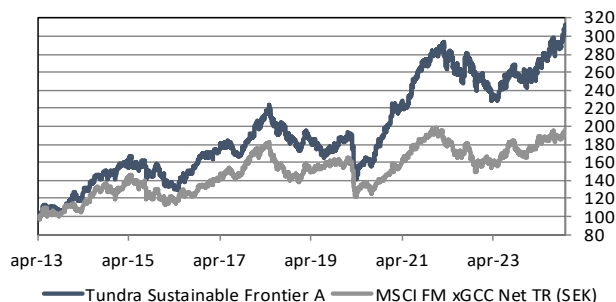
OM FONDEN

Tundra Sustainable Frontier Fund investerar huvudsakligen i världens nya tillväxtmarknader såsom Vietnam, Bangladesh, Sri Lanka, Pakistan, Egypten och Nigeria. Befolkningstillväxt, urbanisering, infrastrukturinvesteringar, en framväxande medelklass och demokratisering utvecklar dessa länder i snabb takt. Merparten utländska investerare har dock ännu inte upptäckt dessa nya aktiemarknader. Hållbarhetsaspekter är en viktig komponent i förvaltningen där varje portföljbolag måste leva upp till FN:s krav på mänskliga rättigheter, miljö, arbetsförhållanden och korruption. Fonden investerar inte i bolag med verksamhet inom sektorerna alkohol, kommersiell spelverksamhet, pornografi, tobak eller vapen., eller som är involverade i utvinning av fossila bränslen eller produktion där råvaran till stor del består av fossila bränslen. Tundra är en av få förvaltare i världen med ett dedikerat analysteam fokuserat på hållbarhetsfrågor på de nya tillväxtmarknaderna. Fonden förvaltas enligt Tundras filosofi om aktiva aktieval och investeringsteamet innefattar Tundras lokala analyskontor i Asien. Läs om den senaste utvecklingen [här](#).

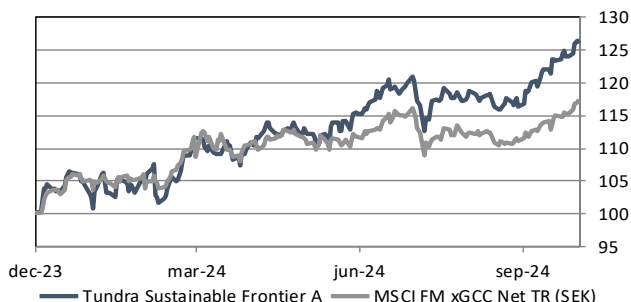
UTVECKLING

| | NAV (SEK) | 1 MÅN | I ÅR | 12 MÅN | 3 ÅR | START |
|-------------------------------|-----------|-------|-------|--------|-------|--------|
| Tundra Sustainable Frontier A | 310,73 | 7,8% | 25,9% | 23,6% | 15,5% | 210,7% |
| Jämförelseindex | 7 926,70 | 5,2% | 17,3% | 17,5% | 3,6% | 96,7% |

FONDEN VS JMF-INDEX (SEDAN START)



FONDEN VS JMF-INDEX (I ÅR)



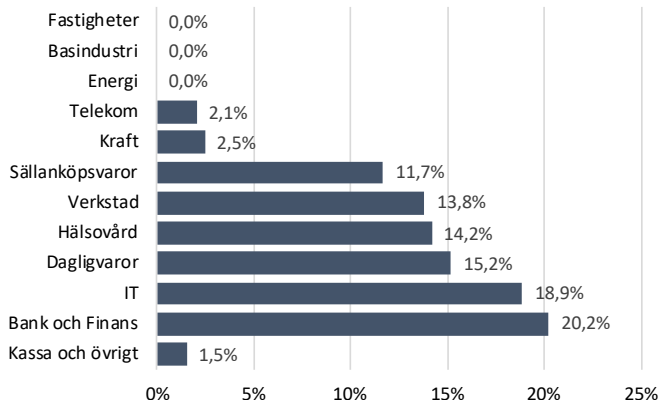
FONDENS MÅNADSUTVECKLING

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Maj | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Dec | I år |
|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 2013 | | | | 3,0% | 8,7% | -4,4% | 3,8% | -4,0% | -1,7% | 3,1% | 5,3% | 2,3% | 16,2% |
| 2014 | 5,5% | -4,0% | 5,0% | 5,2% | 6,0% | 1,5% | 4,2% | -1,6% | 4,1% | -1,1% | -0,3% | 2,5% | 29,8% |
| 2015 | 3,2% | 0,7% | 0,5% | 0,9% | -0,1% | -3,6% | 2,0% | -3,5% | -4,2% | 5,5% | -0,4% | -4,8% | -4,2% |
| 2016 | -3,7% | -2,9% | -3,8% | 0,1% | 8,5% | 1,9% | 3,7% | 4,1% | 2,4% | 3,7% | 1,5% | -1,3% | 14,3% |
| 2017 | -0,9% | 5,3% | 1,9% | 1,3% | 0,7% | -1,3% | -4,4% | -1,0% | 5,6% | 2,9% | 4,1% | -0,4% | 14,1% |
| 2018 | 5,2% | 4,1% | 3,2% | 3,4% | -7,2% | -0,6% | -4,4% | 2,9% | -4,5% | -1,1% | -3,2% | -5,2% | -7,9% |
| 2019 | 4,2% | 3,7% | -1,6% | -0,2% | -3,2% | -5,3% | 2,1% | 2,4% | -0,4% | -0,1% | 6,8% | -2,7% | 5,2% |
| 2020 | 3,6% | -5,9% | -20,7% | 10,3% | 2,6% | 2,0% | -3,8% | 7,4% | 8,2% | 3,4% | 5,0% | 3,7% | 12,3% |
| 2021 | 5,9% | 0,9% | 3,7% | -2,6% | 5,1% | 6,9% | 2,8% | 2,6% | 3,6% | -0,9% | 4,7% | -0,1% | 37,3% |
| 2022 | 2,0% | -0,3% | -6,5% | 5,3% | -5,0% | -2,3% | -4,2% | 11,4% | -4,1% | -2,9% | -1,9% | -1,0% | -10,3% |
| 2023 | -2,3% | -2,7% | -3,8% | 1,1% | 5,6% | -0,2% | 4,9% | 0,7% | -1,9% | -1,4% | 2,0% | -3,7% | -2,2% |
| 2024 | 0,7% | 3,7% | 6,6% | -0,8% | 1,5% | 2,7% | 3,0% | 0,1% | -1,6% | 7,8% | | | 25,9% |

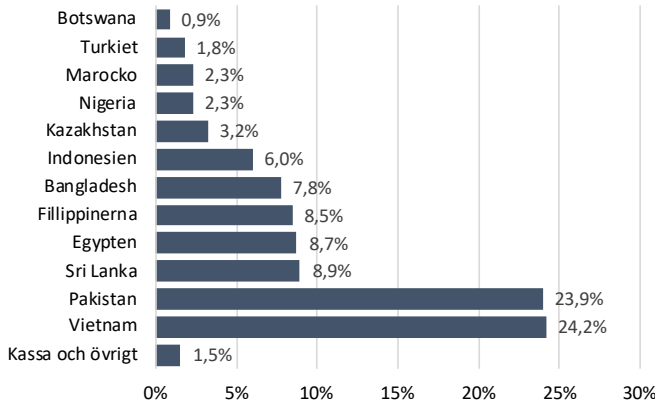
Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt p.g.a. fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschüren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida. Se fullständig disclaimer på www.tundrafonder.se.

SEKTORFÖRDELNING



LANDFÖRDELNING



| STÖRSTA INNEHAV | VIKT | LAND | P/E 24E | P/E 25E | DIREKT-AVKAST. | AVKAST. 1M (SEK) |
|---------------------------|------|--------------|---------|---------|----------------|------------------|
| Systems Ltd | 7,4% | Pakistan | 14,9 | 11,9 | 2,1% | 28,1% |
| Ree | 7,0% | Vietnam | 13,7 | 11,5 | 1,5% | -1,4% |
| FPT Corp | 6,6% | Vietnam | 26,3 | 21,2 | 1,5% | 3,5% |
| Square Phar Ltd-Ord | 5,8% | Bangladesh | 8,5 | 7,4 | 4,8% | 0,2% |
| Century Pacific Food | 4,7% | Filippinerna | 22,9 | 19,7 | 1,6% | 12,0% |
| National Bank of Pakistan | 4,6% | Pakistan | 6,3 | 3,5 | 8,3% | 5,9% |
| GB Corp | 4,4% | Egypten | 7,0 | 5,6 | 2,4% | 1,2% |
| Meezan Bank Ltd | 4,2% | Pakistan | 3,9 | 4,3 | 11,8% | 10,3% |
| Airports Corp Of Vietnam | 4,0% | Vietnam | 25,5 | 20,6 | 0,0% | 16,5% |
| Medikaloka Hermina TBK | 3,9% | Indonesien | 35,8 | 30,1 | 0,6% | 0,2% |

| BÄSTA AKTIER I OKTOBER | AVKASTNING (SEK) | SÄMSTA AKTIER I OKTOBER | AVKASTNING (SEK) |
|----------------------------|------------------|------------------------------|------------------|
| Beximco Pharmaceutical GDR | 30,7% | Interloop Ltd | -3,6% |
| Systems Ltd | 28,1% | Ree | -1,4% |
| Abbott Laboratories Ltd | 27,4% | Air Link Communication | -1,4% |
| Juhayna Food Ind | 27,4% | Mobile World Investment Corp | 0,0% |
| Adamjee Insurance Co Ltd | 26,2% | Medikaloka Hermina TBK | 0,2% |

FONDFAKTA

| | |
|-----------------------|---------------------------|
| Startdatum | 2013-04-02 |
| Startkurs | 100,00 |
| Kursnotering | Dagligen |
| Förvaltare | Tundra Fonder AB |
| Jämförelseindex | MSCI FM xGCC Net TR (SEK) |
| Bankkonto | SEB 5851-10 78355 |
| ISIN kod | SE0004211282 |
| PPM nr | 861229 |
| Bloomberg | TUNDFRO SS |
| Andelsklasser, valuta | SEK, USD, EUR, NOK |
| Förvalt kapital | 2233,8 MSEK |

RISKER OCH KOSTNADER*

| | |
|------------------------------|-------------------------------|
| Aktiv risk (Tracking error) | 8,9% |
| Aktiv andel (Active share) | 91,0% |
| Standardavvikelse | 10,9% |
| Standardavvikelse, jmf-index | 10,6% |
| Beta | 0,67 |
| Information ratio | -0,25 |
| Antal innehav | 42 |
| Riskenivå | 5 av 7 (se KIID för mer info) |
| Förvaltningsavgift/år | 2,5% |
| Utdelning | Ingen utdelning |
| EU SFDR Klassificering | Artikel 8 |

* Risknyckeltal beräknade på månadsavkastning under 24 månader rullande.

Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt p.g.a. fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschüren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida. Se fullständig disclaimer på www.tundrafonder.se.

VIKTIG INFORMATION

Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt pga fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder.

Informationsbroschyren, faktablad och övrig information finns på <http://www.tundrafonder.se/kopasalja/> och årsredovisning och halvårsredogörelse finns på <http://www.tundrafonder.se/nyheter-analys/arsredovisningar/>.

Du kan också kontakta oss om du vill att vi ska skicka dessa handlingar kostnadsfritt till dig. Har du några frågor är du välkomna att ringa oss på telefonnummer: 08-5511 4570.