

TUNDRA SUSTAINABLE FRONTIER FUND

MÅNADSBREV
JUNI 2024



TUNDRA
FÖNDRER

EGYPTEN OCH VIETNAM LEDDE FONDEN UPPÅT

Fonden steg 2,7% under juni månad, jämfört med MSCI FMxGCC Net TR (SEK) som steg 1,0%, och MSCI EM Net TR (SEK) som steg 4,9%. Den svenska kronan försvagades knappt 1% mot den amerikanska dollarn under månaden, vilket höjde avkastningen för fonden och jämförelseindex motsvarande. I absolut avkastning var det primärt Vietnam (+2,1% portföljbidrag) och Egypten (+1,3% portföljbidrag) som bidrog positivt, medan det framförallt var Pakistan (-1,3% portföljbidrag) och Filippinerna (-0,7% portföljbidrag) som drog ned den absoluta avkastningen. Relativt index var det för tredje månaden i rad Vietnam som primärt bidrog till relativavkastningen under månaden. Vår delpportfölj steg 7%, jämfört med marknaden som föll 2%.

Störst enskilt bidrag erhöles från bolagets största position, vietnamesiska FPT Corp (9% av portföljen), som steg 13%. Bolaget redovisar ovanligt nog finansiell data månadsvis. Under årets fem första månader steg omsättningen 20% och vinsten efter skatt med 21%. Bland enskilda innehav utmärkte sig även egyptiska konglomeratet GB Corp (5% av portföljen). Aktien steg 24%, trots att Egypten föll tillbaka något. Under månaden gick det rykten om att EBRD var på väg att köpa in sig i bolagets fintechbolag, MNT Halan, till en oväntat hög värdering. Det tredje största bidraget erhöles från vietnamesiska flygplatsoperatören Airports Corporation of Vietnam, som steg 19% på fortsatt positivt momentum efter föregående månads starka trafiksiffror. Största negativa bidragsgivare var filippinska Century Pacific Foods (4% av portföljen) som föll 14% utan några specifika nyheter. Aktien hade en stark inledning på året, trots Filippinernas generellt svaga utveckling, men har sedan slutet på mars fallit tillbaka på grund av vinsthemtagningar. Näst störst negativt bidrag kom från pakistanska textilbolaget Interloop (4% av fonden) som föll 14% efter presentationen av ett nytt skatteförslag där exportörer såsom Interloop delvis blir av med sin nuvarande förmånliga beskattning. Nedgången mildrades något av bolagets tillkännagivande att bolagets pågående expansion ej påverkas.



Källa: Unsplash

VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSE

Vi noterade ett antal viktigare nyheter under månaden. Pakistan sänkte styrräntan med 150 punkter, till 20,5%. Givet juni månads inflation på 12,6% förblir realräntan hög och vi kan förvänta oss fler sänkningar under året. Vid tidpunkten för det här månadsbrevet (3/7) har Sri Lanka just tillkännagivit att man nått en överenskommelse med sina utländska obligationsägare och ser nu ut att kunna komma tillbaka till den internationella kreditmarknaden. Även om det är positivt, och själva tidpunkten för en överenskommelse har varit osäker, så är det också mycket väntat att det skulle ske. Med dessa förhandlingar nu ur vägen kommer sannolikt investerare i ökande utsträckning fokusera på höstens presidentval, där utfallet förblir osäkert. Under månaden genomförde IMF en utbetalning om USD 1.14 mdr till Bangladesh. Detta var den tredje utbetalningen, av totalt fyra planerade, på landets lån uppgående till USD 4.7 mdr. Bangladesh, till skillnad från Sri Lanka och Pakistan, undvek till stora delar krisrubrikerna de senaste åren. Istället har man gått igenom en mer långsam utdragen kris där man, till skillnad från sina sydasiatiska grannar där skeendet var mer dramatiskt, ännu ej är ute på andra sidan. Vi förväntar oss att se ytterligare räntehöjningar och vi bör även få se valutan försvagas något mer innan det är över. Samtidigt noterar vi att landets aktiemarknad nu värderas 2 standardavvikelse under sitt 10-åriga genomsnitt i termer av P/EK. Det indikerar att en hel del är diskonterat och, precis som för Sri Lanka och Pakistan, tenderar marknader att vända innan rubrikerna åter är positiva.



Källa: Unsplash, Bangladesh

PORTFÖLJBOLAGENS VINSTUTVECKLING

I vår kvartalsvisa genomgång av portföljbolagens vinstutveckling konstaterar vi en del rörelser jämfört med senaste genomlysningen per sista mars. De nigerianska bankernas resultat för fjärde kvartalet 2023 hade ej publicerats vid senaste genomgången. Dessa översteg markant förväntningarna, primärt p.g.a. portföljvinster och handelsintäkter, vilket innebar att vinsterna i Nigeria reviderades upp från USD 2,8m, till 5,0m. Det innebar att portföljbolagens vinster under 2023 ökade med 6% under 2023, jämfört med förväntade 3% i slutet av mars. Uppjusteringen av de nigerianska vinsterna innebar dock en höjning av basen för 2023, vilket innebär att vinstutvecklingen för 2024 i nuläget är 4,7% (mot förväntat 8% vid utgången av mars).

Om vi justerar för 2023, och istället jämfört de förväntade vinsterna 2024 med 2022, noterar vi en marginell uppjustering, från 11% vinststillväxt till 12%. Bland enskilda länder noterar vi att estimaten i Sri Lanka för 2024 har justerats ned, från förväntad vinststillväxt om 30% till 19%. Detta ser vi primärt föranlett av de högre skattenivåerna i spåren av IMF-avtalet. Positivt att notera är en viss uppjustering i Vietnam, från 28% till 38% vinststillväxt för 2024. Vi noterar även att investerare blivit något mer optimistiska om Egypten. Det tidigare förväntade vinstfallet till följd av devalveringen har skruvats ned från -26%, till -6% för 2024. I Pakistan noterar vi en mindre nedjustering för 2024, från 19% till 11%. Omkring hälften (5%) beror på att basen för 2023 skruvades upp med de sista publicerade resultaten, men vi noterar också vissa nedjusteringar i IT-sektorn (Systems Ltd i vårt fall) och mindre justeringar i banksektorn, främst till följd av att förväntningar om räntesänkningar börjat ta fäste.

TABELL 1: PORTFÖLJENS VINSTER FÖRDELAT PÅ DE LÄNDER VI INVESTERAR I (MUSD)

(USD, m)	2020	2021	2022	2023	2024F
Botswana	0,7	0,7	0,5	0,2	0,4
Bangladesh	1,6	2,0	1,8	1,8	2,0
Egypten	1,9	3,0	2,9	2,4	2,2
Indonesien	2,2	3,0	2,2	1,2	2,1
Kazakhstan	0,2	0,4	0,4	0,7	0,8
Marocko	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Nigeria	2,8	2,9	3,8	5,0	2,5
Filippinerna	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1
Pakistan	6,5	7,0	6,5	8,9	9,9
Sri Lanka	1,5	2,5	1,4	1,8	2,1
Vietnam	1,6	2,2	2,8	2,1	2,9
Turkiet	0,2	0,2	0,2	0,0	0,4
Summa	20,3	25,0	23,6	25,1	26,5

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder AB

TABELL 2: P/E-TAL FÖR VÅRA LANDPORTFÖLJER SAMT FONDEN SOM HELHET)

	2020	2021	2022	2023	2024P
Botswana	2,0	3,7	4,3	9,8	5,1
Bangladesh	14,2	11,6	10,0	9,5	8,5
Egypten	10,7	8,0	5,6	7,3	7,7
Indonesien	9,5	6,4	8,4	11,1	6,3
Kazakhstan	16,7	27,5	10,0	9,5	7,9
Marocko	51,6	42,5	31,1	37,3	29,9
Nigeria	3,9	3,3	2,1	1,7	3,4
Filippinerna	16,7	18,5	15,1	14,2	13,2
Pakistan	7,0	7,2	5,6	3,9	3,6
Sri Lanka	16,8	9,2	7,8	9,2	7,7
Vietnam	18,1	21,0	14,6	19,1	13,8
Turkiet	29,2	16,3	19,4	135,1	8,4
Fonden	10,3	9,5	7,6	7,0	6,7

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder AB

Ser vi på värderingen för fonden som helhet konstaterar vi att den värderas på 7,0x 2023 års vinster, och 6,7x förväntade vinster för 2024. Det kan jämföras med samma portföljs värdering vid utgången av 2020 på 10,3x, och vid utgången av 2021 på 9,5x. Vad detta säger oss är att fonden som helhet skulle behöva stiga 36-54% för att nå liknande värderingar som 2020, respektive 2021. 2024 har inletts bättre för fonden, med en uppgång hittills på 15%. Vi noterar dock att försiktigheten från de senaste årens kriser fortsatt tynger värderingarna och att vi är tidigt i en återhämtning. Det gör oss fortsatt optimistiska om en god avkastning, relativt mer utvecklade aktiemarknader.

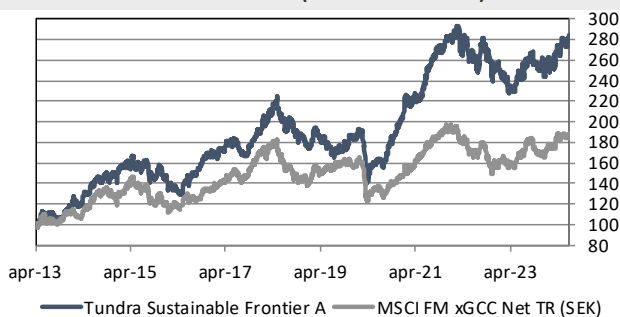


OM FONDEN

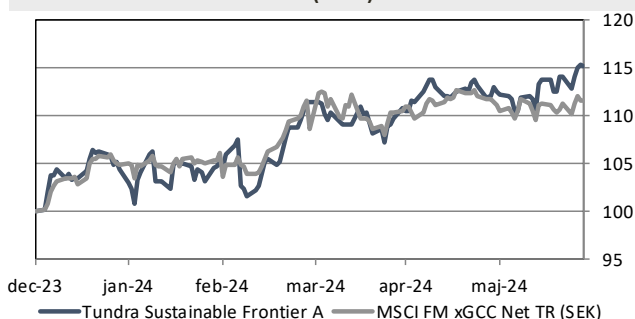
Tundra Sustainable Frontier Fund investerar huvudsakligen i världens nya tillväxtmarknader såsom Vietnam, Bangladesh, Sri Lanka, Pakistan, Egypten och Nigeria. Befolkningstillväxt, urbanisering, infrastrukturinvesteringar, en framväxande medelklass och demokratisering utvecklar dessa länder i snabb takt. 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	284,29	2,7%	15,2%	15,6%	14,4%	184,3%
Jämförelseindex	7 544,79	1,0%	11,6%	10,8%	5,5%	87,2%

FONDEN VS JMF-INDEX (SEDAN START)



FONDEN VS JMF-INDEX (I ÅR)



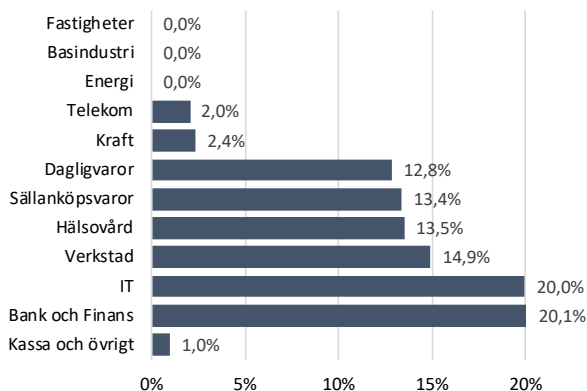
FONDENS MÅNADSUTVECKLING

	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%							15,2%

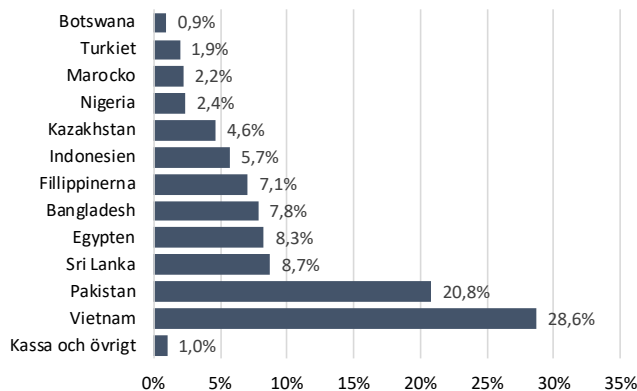
Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

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)
FPT Corp	9,3%	Vietnam	25,2	20,6	1,4%	12,9%
Ree	8,2%	Vietnam	10,4	9,1	-	1,1%
Systems Ltd	6,5%	Pakistan	11,2	8,5	-	-8,3%
Square Phar Ltd-Ord	6,2%	Bangladesh	8,8	7,9	5,0%	2,2%
GB Corp	4,7%	Egypten	5,2	3,0	2,4%	24,4%
Jsc Kaspi.Kz	4,6%	Kazakstan	10,9	8,8	6,1%	2,7%
Meezan Bank Ltd	4,6%	Pakistan	3,9	4,4	11,7%	-2,4%
Airports Corp Of Vietnam	4,5%	Vietnam	25,8	21,0	-	18,6%
Interloop Ltd	3,9%	Pakistan	5,4	3,9	5,7%	-13,8%
Century Pacific Food	3,9%	Filippinerna	17,9	15,8	1,4%	-13,7%

BÄSTA AKTIER I JUNI	AVKASTNING (SEK)	SÄMSTA AKTIER I JUNI	AVKASTNING (SEK)
GB Corp	24,4%	Interloop Ltd	-13,8%
Logo Yazilim	20,3%	Century Pacific Food	-13,7%
Juhayna Food Ind	19,7%	Systems Ltd	-8,3%
Airports Corp Of Vietnam	18,6%	National Bank of Pakistan	-6,5%
FPT Corp	12,9%	Hightech Payment	-5,0%

FAKTA

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
Förvaltad kapital	2053,9 MSEK

RISKER OCH KOSTNADER*

Aktiv risk (Tracking error)	9,9%
Aktiv andel (Active share)	91,9%
Standardavvikelse	13,2%
Standardavvikelse, jmf-index	12,5%
Beta	0,74
Information ratio	-0,10
Antal innehav	38
Risiknivå	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.