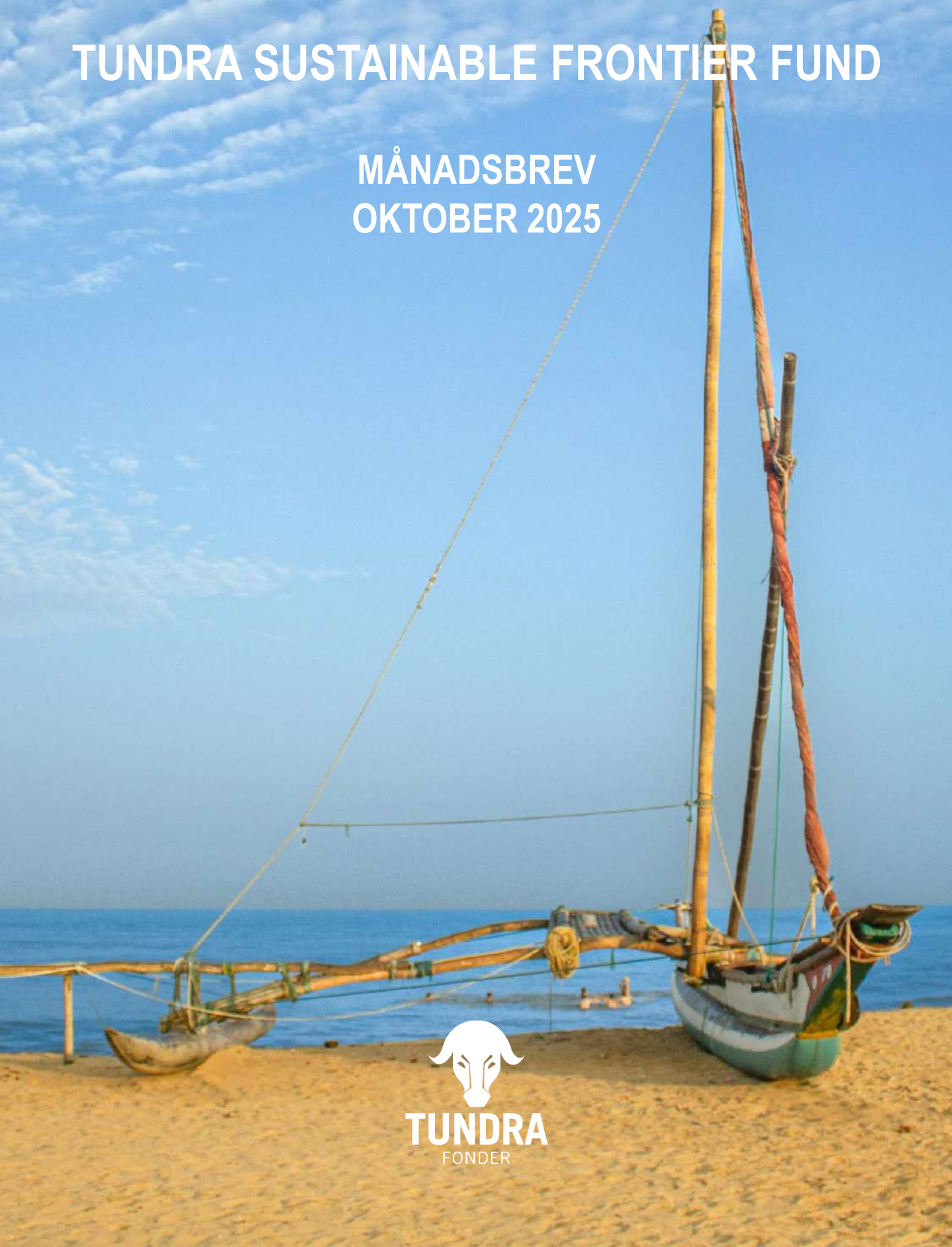


TUNDRA SUSTAINABLE FRONTIER FUND

MÅNADSBREV
OKTOBER 2025



STARK UTVECKLING FÖR FONDEN UNDER EN LUGN MÅNAD

Fonden steg 4,2% under månaden, jämfört med MSCI FMxGCC Net TR (SEK) som steg 0,6%, och MSCI EM Net TR (SEK) som steg med 4,7%. Mätt i absolut avkastning var Sri Lanka den enskilda delportfölj som bidrog mest positivt (+2,3% absolut bidrag), följt av Egypten (+1,5%), och Pakistan (+1,0%), medan Filippinerna (-0,5%) och Indonesien (-0,4%) gav de största negativa bidragen. Relativt index var det våra aktieval och övervikt i Sri Lanka (+2,3% portföljbidrag relativt index), vår övervikt i Egypten (+0,8%), samt aktieval i Pakistan (+1,2%) som bidrog mest positivt, medan vår övervikt i Filippinerna (-0,5%), undervikt i Rumänien (-0,5%), samt övervikt i Indonesien (-0,4%) bidrog mest negativt.

Bland enskilda positioner erhöles det största positiva bidraget från Sri Lankesiska Windforce (4% av portföljen), verksamma inom förnybar energi. Aktien steg drygt 80% på tillkännagivandet av ett nytt vindkraftprojekt, och förväntningar om ytterligare vunna projekt i närtid. Näst störst bidrag erhöles från vietnamesiska FPT Corp (6% av portföljen) som steg 13%. Uppgången kom trots en kvartalsrapport som kom in lägre än väntat, efter flera månaders svag utveckling. Störst negativt bidrag erhöles från indonesiska sjukhuskedjan Hermina Hospitals (3% av portföljen) och filippinska matvarukedjan PureGold som föll 9% respektive 10% utan några specifika nyheter.



Peradeniya, Sri Lanka. Källa: Unsplash

INTRYCK FRÅN VÅR RESA TILL PAKISTAN

I oktober tillbringade vårt team fyra dagar i Pakistan, där vi träffade ledningen för fjorton börsnoterade bolag i Lahore, Faisalabad och Karachi. Resan omfattade även ett heldagsbesök vid en av våra portföljbolags fabriker samt ett möte med en av landets centralbanksrepresentanter.

När vi senast besökte Pakistan, i september förra året, var visumprocessen sedvanligt tidskrävande och dokumenttung. Den här gången kunde vi konstatera en tydlig förbättring: kraven var minimala och visumet utfärdades inom 24 timmar. Pakistan har inte, till skillnad från Sri Lanka, haft någon stark turistprofil, men den förbättrade e-visumhanteringen bör göra landet mer tillgängligt för utländska besökare som tidigare avskräckts av den byråkratiska processen.

Överlag noterade vi en ökad tilltro bland företagsledare till landets nuvarande ledning, inte minst efter flera utrikespolitiska framgångar – däribland en tydlig förbättring i relationerna mellan USA

och Pakistan. Flera bolag uttryckte en försiktig optimism inför den ekonomiska utvecklingen; tillväxtutsikterna på kort sikt bedöms som stabila, men det finns fortsatt oro för att bytesbalansunderskottet kan komma att vidgas i takt med ökad ekonomisk aktivitet. Både den kommersiella bank och den centralbanksrepresentant vi träffade bedömde dock att stabiliseringsfasen sannolikt blir mer långdragen än vad marknaden i stort förväntar sig. Minnet av en av de svåraste kriserna i landets moderna historia sitter fortfarande djupt, och vi ser därför ett starkt fokus på lokal produktion, importsubstitution och exportdiversifiering inom flera sektorer.

Vi träffade fyra läkemedelsbolag, inklusive tillverkare av aktiva substanser (API) och biotekniska läkemedel. Till skillnad från i fjol, då diskussionerna främst kretsade kring prisregleringar och kostnadspress orsakad av lokal och importerad inflation, låg fokus denna gång på tillväxt. Samtliga bolag intensifierar sina satsningar på att lansera nya läkemedel inom både befintliga och framväxande terapiområden – särskilt inom diabetes- och fetmabehandlingar. Ett av bolagen noterade att läkemedelsmyndighetens handläggningstid för nya produktregistreringar under den nuvarande regeringen minskat kraftigt, från 2,5 år till endast sex månader. Kombinationen av prisavreglering och snabbare registreringsprocesser väntas öka prispressen inom sektorn – en dynamik som industrin hittills inte upplevt. Alla bolag vi mötte ser export som den viktigaste tillväxt drivaren framöver. Flera har under de senaste åren arbetat med att erhålla regulatoriska godkännanden på utländska marknader och fokuserar nu på kommersialisering och marknadsstrategi. Pakistan har i dagsläget en relativt liten läkemedelsexport på omkring en halv miljard USD, men i takt med att Kina och Indien rör sig uppåt i värdekedjan mot FoU-intensiv produktion, finns möjligheter för länder som Pakistan och Bangladesh att ta en större roll inom generikamarknaden.



AGP:s huvudkontor (vänster) – produktportfölj från BF Biosciences (höger) Källa: Tundra Fonder

I Lahore träffade vi Airlink Communications ledning, inklusive dess engagerade grundare. Bolaget har haft en central roll i att introducera nya teknikvarumärken i Pakistan och i att bygga upp lokal montering av mobiltelefoner. Airlink driver på för en nationell exportstrategi för mobilindustrin, med målet att positionera Pakistan i den globala leverantörskedjan för elektronik. Varje år tillkommer 1,5 - 2 miljoner personer på arbetsmarknaden, vilket gör mobilmontering till ett

potentiellt "långt hängande frukt"-område för att skapa arbetstillfällen, öka exportintäkterna och stimulera teknologiskt kunnande. Även om diskussionerna mellan regeringen och industrin ännu inte lett till en färdig exportpolicy, menar vi att tiden är gynnsam för Pakistan att dra nytta av den pågående omstruktureringen av globala leverantörskedjor, inte minst då landets tullnivåer för närvarande är lägre än många östasiatiska konkurrenters.



Airlinks elektronikbutik i Karachi. Källa: Tundra Fonder

Efter att under fjolåret ha etablerat monteringslinjer för Xiaomi-TV och Acer-datorer planerar Airlink nu att inleda samarbete med en ledande kinesisk vitvarutillverkare. Monteringen ska ske i bolagets nya anläggning på 130 000 kvadratmeter, som tas i drift i början av nästa år. Airlink siktar på att tredubbla omsättningen till omkring 1 miljard USD inom tre år, bland annat genom breddning mot elcyklar och elfordon.

I Faisalabad, landets textilcentrum, besökte vi Interloop och deras nybyggda klädfabrik. Anläggningen omfattar över 300 hektar, varav hälften ännu är reserverad för framtida expansion. Fabriken sysselsätter idag över 25 000 personer och försörjer indirekt mer än 100 000 människor. Efter att ha etablerat sig som världsledande inom strumpor siktar Interloop nu på att upprepa framgången inom konfektion, med hållbarhet som ledstjärna. Bolaget driver landets största biobränslepanna (55 ton/timme) samt har installerat 17,3 MW solenergi på området. Biobränslet består av jordbruksrester – såsom risskal, majsstjälkar och majscolvar – som tidigare brändes bort, men som nu används som förnybart bränsle.



Naran, Pakistan. Källa: Unsplash



Besök hos Interloop i Faisalabad. Källa: Tundra Fonder

Klädfabriken går idag på cirka 60% kapacitetsutnyttjande, med gradvis förbättrad lönsamhet tack vare effektiviseringar. Efterfrågan från USA och Europa bedöms stabil, även om amerikanska kunder begärt 2-3% prissnådder till följd av tullpåverkan. Bolaget har kunnat möta detta genom effektiviseringar utan nämnvärd marginalpress. Interloops mål är att inom 3–4 år bli det första pakistanska textilbolaget med export över 1 miljard USD.

I Karachi träffade vi ledningen för två av Pakistans ledande konglomerat, Engro Holdings och Lucky Cement. Historiskt har vi avstått från investeringar i dessa konglomerat av ESG-skäl, främst deras engagemang i kolbaserad kraftproduktion. Lucky Cement rapporterade förbättrad efterfrågan i samtliga verksamhetsgrenar. Bolaget räknar med 8–9 % tillväxt i cementförsäljningen i år och 30–40 % tillväxt i mobilmonteringen, drivet av Samsungs ökade konkurrenskraft inom mellansegmentet. Däremot har bilverksamheten, som monterar KIA och Peugeot, börjat tappa marknadsandelar till kinesiska elbilsproducenter som importerar färdigmonterade fordon till konkurrenskraftiga priser. Vi har avstått från investeringar i den pakistanska bilindustrin som ur ett konkurrensperspektiv är på väg att bli ett getingbo.



Lansering av Jaccos senaste modell i Dolmen Mall Karachi. Källa: Tundra Fonder

Vi mötte även vd:n för Systems Limited, som beskrev den nuvarande AI-drivna digitaliseringsvågen som "den mest spännande tiden i hans karriär". Efterfrågan på bolagets tjänster inom digital transformation ökar kraftigt, och företaget planerar att växa vidare inom specialiserade managed services efter förvärvet av British American Tobaccos IT-enhet. Med närmare en halv miljon universitetsutbildade varje år ser Systems en möjlighet att erbjuda tjänster inom marknadsföring, digital analys, HR och ekonomi till konkurrenskraftiga priser. Ledningen noterade även att förbättrade relationer med USA har underlättat tillgången till amerikanska kunder.



Möte med Systems VD Asif Peer. Källa: Tundra Fonder

Avslutningsvis träffade vi en av landets ledande banker, samt en representant från centralbanken. Diskussionen bekräftade vår bild av fortsatt makrostabilitet de kommande 2–3 åren, givet att penningpolitiken förblir i linje med IMF-programmet. BNP-tillväxten väntas ligga kring 3–4% (exklusive störningar), medan inflationen beräknas hålla sig inom 6–7% de kommande månaderna. Styrräntan ligger i nuläget på 11%, och centralbanken kan överväga en sänkning med 1 procentenhet till mitten av 2026. Kredittillväxten återhämtar sig gradvis, men efterfrågan från industrin är fortsatt dämpad till följd av outnyttjad kapacitet. Den senaste tidens förbättring av Pakistans geopolitiska ställning kan dock bidra till ökade direktinvesteringar och därmed ge ytterligare stöd till ekonomin.

Vi lämnade Pakistan med känslan av att de positiva signaler vi sett de senaste två åren i termer av importsubstitution, förbättrad energibalans och därmed stabilitet, stärkts ytterligare. Detta kombineras nu med förbättrade internationella relationer och ökade möjligheter till ekonomisk integration med omvärlden. Det kan komma nya orosmoment men utan sådana ser förutsättningarna för en fortsatt positiv period för börsen god ut.



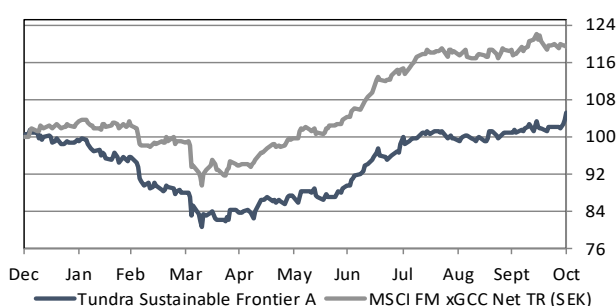
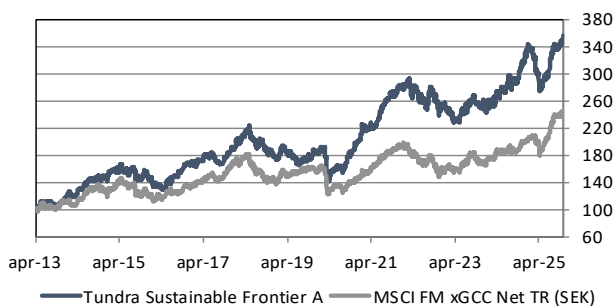
OM FONDEN

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	1 ÅR	12 MÅN	3 ÅR	START
Tundra Sustainable Frontier A	357,80	4,2%	5,2%	15,1%	37,7%	257,8%
Jämförelseindex	9 708,01	0,6%	19,3%	22,5%	52,0%	140,9%

FONDEN VS JMF-INDEX (SEDAN START)

FONDEN VS JMF-INDEX (1 ÅR)



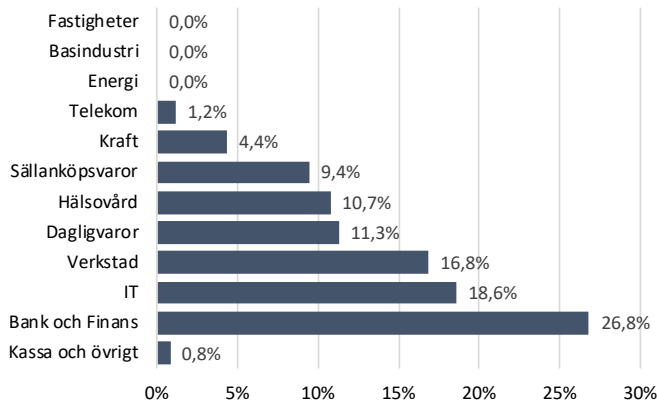
FONDENS MÅNADSUTVECKLING

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	1 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%	4,1%	5,2%	37,8%
2025	-0,5%	-3,9%	-8,1%	-4,8%	4,2%	2,7%	11,4%	-0,3%	1,4%	4,2%			5,2%

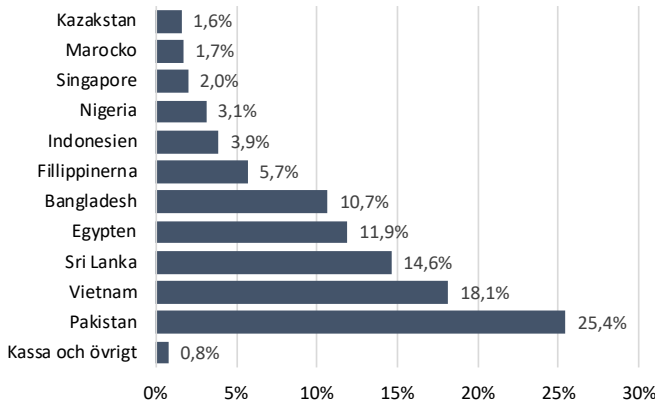
Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

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

	VKT	LAND	P/E 25E	P/E 26E	DIREKT-AVKAST.	AVKAST. 1M (SEK)
Meezan Bank Ltd	8,8%	Pakistan	10,4	9,8	6,2%	6,2%
Systems Ltd	8,5%	Pakistan	20,4	14,7	1,0%	3,8%
FPT Corp	6,4%	Vietnam	20,3	17,1	2,0%	13,5%
Ree	5,7%	Vietnam	14,6	14,6	1,5%	2,4%
BRAC Bank Ltd	5,5%	Bangladesh	7,6	5,7	2,9%	-1,8%
GB Corp	4,5%	Egypten	8,0	6,6	1,8%	11,8%
Windforce Ltd	4,4%	Sri Lanka	33,1	31,1	2,3%	80,7%
Gemadep Corp	3,9%	Vietnam	19,1	17,0	3,0%	1,9%
Square Phar Ltd-Ord	3,8%	Bangladesh	7,5	6,6	5,4%	-0,4%
Cargills (Ceylon) Plc	3,6%	Sri Lanka	26,3	24,1	1,6%	5,0%

BÄSTA AKTIER I OKTOBER

BÄSTA AKTIER I OKTOBER	AVKASTNING (SEK)	SÄMSTA AKTIER I OKTOBER	AVKASTNING (SEK)
Windforce Ltd	80,7%	Puregold Price Club	-9,8%
Cairo Invest. & Real Estate	29,5%	Abbott Laboratories Ltd	-9,7%
Juhayna Food Ind	16,9%	Medikaloka Hermina TBK	-9,4%
FPT Corp	13,5%	Media Nusantara	-9,3%
GB Corp	11,8%	Letshego Holdings Ltd	-8,8%

FONDFAKTA

FONDFAKTA		RISKER OCH KOSTNADER*	
Startdatum	2013-04-02	Aktiv risk (Tracking error)	8,6%
Startkurs	100,00	Aktiv andel (Active share)	84,5%
Kursnotering	Dagligen	Standardavvikelse	14,5%
Förvaltare	Tundra Fonder AB	Standardavvikelse, jmf-index	11,9%
Jämförelseindex	MSCI FM xGCC Net TR (SEK)	Beta	0,99
Bankkonto	SEB 5851-10 78355	Information ratio	-0,09
ISIN kod	SE0004211282	Antal innehav	38
PPM nr	861229	Risiknivå	5 av 7 (se KIID för mer info)
Bloomberg	TUNDFRO SS	Förvaltningsavgift/år	2,5%
Andelsklasser, valuta	SEK, USD, EUR, NOK	Utdelning	Ingen utdelning
Förvalt kapital	2677,2 MSEK	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 välkommen att ringa oss på telefonnummer: 08-5511 4570.