

TUNDRA SUSTAINABLE FRONTIER FUND

MÅNADSBREV
SEPTEMBER 2026



TUNDRA
FONDER

VALUTARÖRELSER RÄDDADE MÅNADEN

Fonden steg 0,9% under september, jämfört med en nedgång om 0,8% för MSCI FMxGCC Net TR (SEK) och en uppgång om 3,5% för MSCI EM Net TR (SEK). Den svenska kronan försvagades hela 4% mot den amerikanska dollarn, vilket förklarade hela uppgången. Mätt i absolut avkastning bidrog Bangladesh (+0,9%), Vietnam (+0,4%) och Egypten (+0,3%) mest positivt till fondens utveckling, medan Indonesien (-0,4%) och Pakistan (-0,4%) var de största negativa bidragsgivarna. Relativt jämförelseindex bidrog fondens aktieval och övervikt i Bangladesh (+0,9%), fondens undervikt i Rumänien (+0,8%), samt fondens aktieval i Vietnam (+0,4%) positivt till den relativa avkastningen. Samtidigt tyngdes den relativa utvecklingen främst av fondens aktieval i Pakistan (-0,4%), samt övervikt i Indonesien (-0,4%).

Störst bidrag erhöles från bangladeshiska banken BRAC Bank (6% av portföljen) som steg 11% efter en tids konsolidering. Mot slutet av månaden meddelade banken att inflödet av remitteringar hade passerat 2,5 miljarder USD under årets första nio månader, vilket redan översteg rekordnivån på 2,2 miljarder USD för helåret 2025. Banken siktar nu på över 3 miljarder USD för helåret. Under månaden slutförde BRAC Bank även emissionen av en efterställd social obligation om 10 miljarder BDT, vilket ytterligare stärker bankens kapitalbas och förutsättningarna för fortsatt utlåningstillväxt.

Det näst största bidraget erhöles från det egyptiska utbildningsföretaget CIRA (3% av portföljen). Aktien steg 20% efter positiva besked inför det nya läsåret 2026/27. Bolaget meddelade att antalet inskrivna studenter hade ökat med 14% till 84 000, från 73 400 föregående läsår, och därmed överstigit bolagets mål om 80 000 studenter. Den starka utvecklingen ger goda förutsättningar för fortsatt tillväxt, genom en kombination av högre kapacitetsutnyttjande och ökade terminsavgifter.

Det tredje största bidraget erhöles från det vietnamesiska infrastrukturkonglomeratet REE Corp (5% av portföljen). Aktien steg 10% efter att medier rapporterat att undersökningsarbeten hade inletts vid en potentiell plats för en havsbaserad vindkraftspark med en kapacitet på 500 MW.



Tetulia Jame-moskén i Tala Upazila, Satkhira-distriktet, Bangladesh. Källa: Unsplash

REE har satt upp ett ambitiöst mål om att tiodubbla sin vindkraftsportfölj till över 1 000 MW fram till 2030. Den aktuella havsbaserade vindkraftsparken, som ännu inte har fått investeringsgodkännande, är ett av de större projekten i bolagets projektportfölj för att nå det planerade kapacitetsmålet. Indexutvecklingen i Vietnam fortsätter att i väsentlig utsträckning påverkas av största indexbolaget Vingroup som vi tidigare skrivit om. Aktien utgör omkring 33% av MSCI Vietnam och föll 4% under månaden. I vår bedömning har aktien fortsatt en nedsida på omkring 80%.

Det största negativa bidraget erhöles från det indonesiska mediebolaget Media Nusantara (1% av portföljen) som föll hela 40% på en svag indonesisk marknad. Bolaget har misslyckats med att tydliggöra värden efter särnoteringen av sin digitala verksamhet. Värdet på bolagets aktier i 80%-ägda MNC Digital uppgår nu till knappt 5x börsvärdet och det är tydligt att marknadens förtroende är obefintligt. Vi tog en pratstund med bolaget under september månad där vi uttryckte våra betänkligheter, något vi kommer att återkomma till vid en senare tidpunkt.

Det näst största negativa bidraget erhöles från pakistanska Interloop (4% av fonden) som föll 7% under månaden på en stillastående pakistansk marknad. Bolaget släppte under månaden sitt resultat för det fiskala året 2026 (slutar 30/6). Resultatet kom in högre än väntat, men delvis p.g.a. engångsposter. Bruttomarginalen under årets sista kvartal kom in lägre än väntat p.g.a. högre kostnader, samtidigt som rupeen förblev stark mot dollarn.



Flygvy över Kairo i Egypten, med utsikt över Nilen från ön Gezira. Källa: Unsplash

MARKNADENS UTVECKLING

Med kriget mellan USA och Iran inne på sin åttonde månad syns ännu ingen lösning i sikte, där Irans föreslagna sjudagarsplan för en öppning av Hormuzsundet avvisades av Trump. Oljepriset handlades till över 100 dollar fatet (Brent) under månaden efter eskaleringen av konflikten och en stängning av Saudiarabiens East-West Pipeline efter att den hade attackerats av Huthirebellerna. Uppgifter gör dock gällande att oljeflödet ut från Mellanöstern är tillbaka på nivåer från innan krigsutbrottet, där antalet passager genom Hormuz påstås ha återgått till normala nivåer och flödet genom East-West Pipeline redan är uppe på halva kapaciteten. Ännu så länge har det dock inte gett avtryck i

oljepriset. Parallellt med oljeprisuppgången har även globala räntor fortsatt upp under september, där bland annat den amerikanska tioårsräntan passerade 5% för första gången sedan 2007. Ränteuppgången har även påverkat flertalet europeiska länder där framför allt Frankrike pekas ut som särskilt sårbart givet en hög statsskuld och ett fortsatt stort budgetunderskott. Intressant i sammanhanget är att räntespreadarna mellan större tillväxtmarknader och USA har sjunkit. Under september föll t.ex. räntespreaden på den 10-åriga obligationsräntan mellan såväl Indien och Indonesien till omkring 2%. Historiskt har dessa länder fått betala omkring 4% mer än USA för sin långfristiga upplåning. Det kan ses som att förtroendet för USA som låntagare har minskat.



Torkning av rökelsestickor i en by utanför Hanoi, Vietnam. Källa: Unsplash

Som vi skrev i månadsbrevet redan i mars har våra marknader som förväntat klarat sig relativt väl givet omständigheterna. Det innebär dock en hel del ansträngningar och situationen skapar ett "vänta och se-läge" där investerare avvaktar med större investeringar. Även om det är svårt att förutspå Trumps agerande, torde det finnas en vilja på båda sidor att deskalera och normalisera energipriserna. Säger vad man vill om Trump, men hans agerande tenderar i alla fall att stötta hans egenintresse. Det utdragna kriget i Iran och effekten på amerikanska bränslepriser har givit tydliga spår i opinionsmätningarna inför mellanårsvalen 3 november. Oddsens för att demokraterna tar majoriteten i både kongressen och senaten har stigit från drygt 40% i början av juli till närmare 60% nu (källa: prediction markets). Slutet av oktober lär handla en hel del om politik, såväl amerikansk inrikespolitik som potentiellt geopolitiskt påverkande nyheter. Bland sådana ska inte uteslutas en mer långtgående uppgörelse mellan Iran och USA.



OM FONDEN

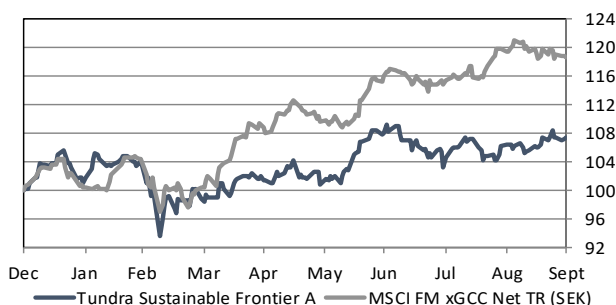
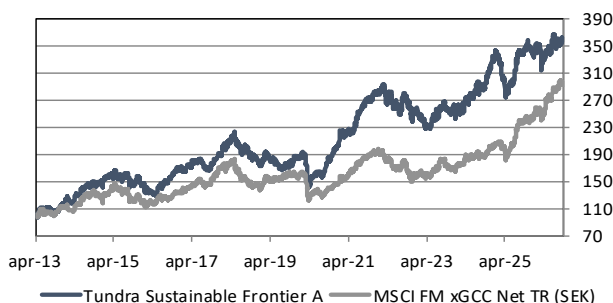
Tundra Sustainable Frontier Fund investerar huvudsakligen i världens nya tillväxtmarknader såsom Vietnam, Bangladesh, Sri Lanka, Pakistan, Egypten och Nigeria. Befolkningstillväxt, urbanisering, infrastrukturinvesteringar, en framväxande medelklass och demokratisering utvecklar dessa länder i snabb takt. 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	360,78	0,9%	7,4%	5,0%	41,6%	260,8%
Jämförelseindex	11 843,06	-0,8%	18,6%	22,7%	68,5%	193,9%

FONDEN VS JMF-INDEX (SEDAN START)

FONDEN VS JMF-INDEX (1 ÅR)



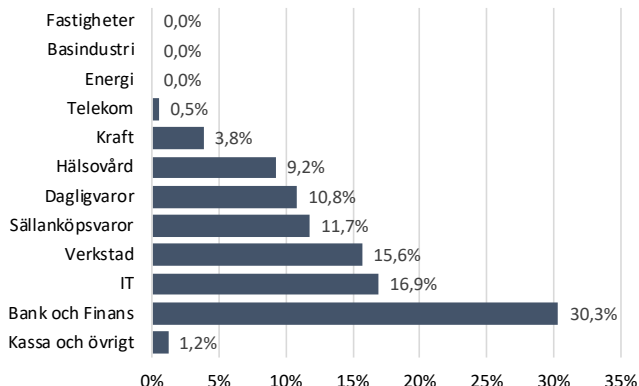
FONDENS MÅNADsutveckling

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	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%	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%	-2,6%	-3,6%	-1,3%
2026	1,7%	2,4%	-5,6%	3,0%	-0,5%	7,3%	-3,1%	1,6%	0,9%				7,4%

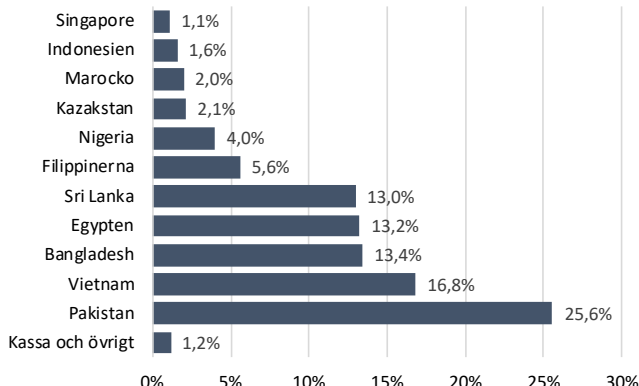
Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

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. Informationsbroschyren, 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 26E	P/E 27E	DIREKT-AVKAST.	AVKAST. 1M (SEK)
Meezan Bank Ltd	9,2%	Pakistan	11,0	10,6	5,4%	1,6%
Systems Ltd	7,7%	Pakistan	15,5	13,9	1,7%	1,3%
BRAC Bank Ltd	6,4%	Bangladesh	8,3	6,0	2,7%	10,7%
FPT Corp	5,5%	Vietnam	13,3	11,5	2,9%	-1,1%
Gemadept Corp	4,9%	Vietnam	20,2	14,4	1,7%	2,7%
Ree	4,8%	Vietnam	11,8	10,8	2,1%	9,9%
GB Corp	4,5%	Egypten	12,1	10,4	1,3%	4,3%
Square Phar Ltd-Ord	4,3%	Bangladesh	7,5	6,1	7,5%	5,0%
Interloop Ltd	4,3%	Pakistan	13,0	10,2	2,6%	-5,3%
Windforce Ltd	3,8%	Sri Lanka	25,0	23,5	5,0%	1,8%

BÄSTA AKTIER I SEPTEMBER	AVKASTNING (SEK)	SÄMSTA AKTIER I SEPTEMBER	AVKASTNING (SEK)
Cairo Invest. & Real Estate	19,5%	Media Nusantara	-40,0%
Col Financial	11,2%	Hightech Payment	-9,5%
BRAC Bank Ltd	10,7%	Asiri Hospitals	-9,0%
Ree	9,9%	Grab Holdings Ltd	-8,2%
Stanbic IBTC Holdings Plc	9,7%	Interloop Ltd	-5,3%

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
Förvaltad kapital	2 640,4 MSEK

RISKER OCH KOSTNADER*

Aktiv risk (Tracking error)	9,5%
Aktiv andel (Active share)	81,6%
Standardavvikelse	15,7%
Standardavvikelse, jmf-index	12,5%
Beta	1,00
Information ratio	-1,84
Antal innehav	38
Riskenivå	4 av 7 (se KID 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 <https://www.tundrafonder.se/sv/documents> och årsredovisning och halvårsredogörelse finns på <https://www.tundrafonder.se/sv/reports>.

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.