

TUNDRA SUSTAINABLE FRONTIER FUND

MÅNADSBREV
MARS 2026

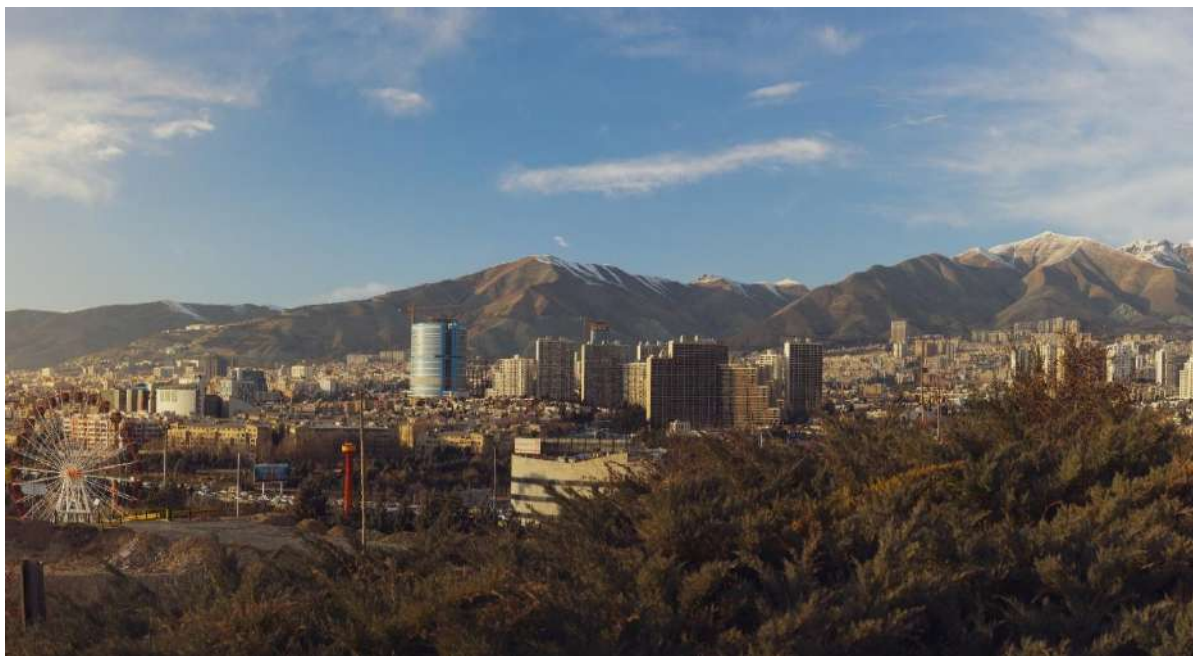


TUNDRA
FONDER

KRIGSORO PRÄGLADE MARS

Fonden föll 5,6% under månaden, jämfört med MSCI FMxGCC Net TR (SEK) som föll 3,8%, och MSCI EM Net TR (SEK) som föll 9,0%. Mätt i absolut avkastning bidrog Nigeria mest positivt (+0,2% absolut bidrag), följt av Kazakstan (+0,2). Störst negativt bidrag gav Egypten (-2,1%), Bangladesh (-1,5%), och Vietnam (-0,6%). Relativt index var det vår undervikt och våra aktieval i Vietnam (+1,7% positivt portföljbidrag relativt index), våra aktieval i Pakistan (+0,4%), och avsaknad av innehav i Kenya (+0,3%) som bidrog mest positivt. Vår övervikt i Egypten (-2,1%), aktieval i Bangladesh (-1,5%), samt avsaknad av innehav i Rumänien (-0,3%) sänkte relativavkastningen mest.

Det var förstås en speciell månad där krigsoro, ibland avbrutet av utbrott av optimism, var den primära faktorn bakom rörelserna i portföljen. Bland enskilda positioner erhöles det största positiva bidraget från pakistanska IT-bolaget Systems Ltd (8% av portföljen) som steg 10% i vad vi ser som en nykter motreaktion på den överdrivna nedgången under februari (läs föregående månadsbrev). Näst störst bidrag erhöles från vietnamesiska konglomeratet Ree Corp (6% av portföljen) som steg 15%. Uppgången kom i spåren av bolagsstämman där bl.a. en ambitiös expansion inom förnybar energi presenterades. För 2026 förväntar sig bolaget en omsättningstillväxt om 22% och en ökning av vinsten efter skatt med 11%. Det tredje största bidraget erhöles från pakistanska Meezan Bank (8% av portföljen) som likt Systems Ltd återhämtade sig något efter en riktigt svag februarimånad. Största negativa bidragen erhöles från bangladeshiska banken BRAC Bank (6% av portföljen) som föll 20%. Vi noterade större utländska säljare under en svag månad för den bangladeshiska börsen och nedgången följer en stark februarimånad. Näst störst negativt bidrag erhöles från vietnamesiska IT-konsulten FPT Corp (6% av portföljen) som föll 16% under en svag månad för vietnamesiska aktier. Ett tydligt negativt bidrag erhöles också från GB Corp (4% av portföljen) som föll 22% (varav merparten var p.g.a. det svagare egyptiska pundet) under en svag månad i Egypten.



Tehran, Iran. Källa: Unsplash

SITUATIONEN I MELLANÖSTERN OCH PÅVERKAN PÅ VÅRA MARKNADER

Kriget mellan USA och Israel å ena sidan och Iran å den andra, som inleddes med samordnade flyganfall i slutet av februari 2026, går in på sin andra månad. De inledande attackerna riktades mot iransk ledning och centrala militära anläggningar, i syfte att slå ut ledarskapet och destabilisera regimen. Denna strategi har dock misslyckats politiskt. Irans styrande struktur har visat sig motståndskraftig trots förluster av högt uppsatta personer och det politiska systemet har snarare konsoliderats än fragmenterats, med bibehållen styrning och militär samordning. Därtill har Irans militära svar överraskat. Den amerikanska administrationens kommunikation har varit inkonsekvent, vilket ytterligare har bidragit till marknadens oro. Dubbla signaler – som antyder både nedtrappning och upptrappning – har försvårat marknadens möjligheter att prissätta en tydlig utvecklingsbana. Internationellt har viktiga allierade visat återhållsamhet och föredragit diplomatiska lösningar framför direkt involvering. Detta har minskat möjligheten till en enad koalitionsinsats och ökat bördan på USA och Israel. Oljepriset steg under mars (genomsnitt av de olika priskällorna) från ca. USD 70/fat, till USD 110/fat.

Natten till den 8 april meddelade både Iran och USA att de enats kring en tillfällig vapenvila och att Hormuzsundet öppnas medan förhandlingar pågår. I ett best-case scenario innebär detta att en upplösning på krisen inletts. Oljepriset föll närmare 15% på beskedet vilket tyder på en viss tilltro från marknaden. Låt oss ändå diskutera ett scenario kring hur våra marknader påverkas i det fall konflikten fortsätter.



Oljetankertrafik genom Hormuzsundet under mars månad. Källa: Bloomberg

HUR DENNA KRIS SKILJER SIG FRÅN TIDIGARE KRISER

Under åren 2020–2023 gick våra länder igenom två svåra kriser. Först covid, sedan omedelbart efter, Ryssland/Ukraina. Båda har tydliga likheter med det vi ser nu, dvs utbudsstörningar och stigande råvarupriser. Låginkomst- och lägre-medelinkomstländer är särskilt känsliga mot detta, då de dels importerar merparten av sina råvaror, dels att högre råvarupriser slår hårdare mot dem. Råvaror bär samma pris världen över, men våra länder är fattigare.

De tidigare kriserna kom vid en tidpunkt då flera av våra länders valutor låg i det högre intervallet av en rimlig värdering. Den kraftigt stigande importnotan och det efterföljande hoppet i inflationsnivåer slog därmed hårdare. Den politiska viljan att hantera kombinationen av stigande inflation och kraftigt försämrad bytesbalans var svag och man agerade alldeles för sent. Detta ledde till forcerade och plötsliga justeringar av ländernas valutor (devalveringar), ekonomiska omstruktureringar, och politiska skiften. Vi såg de största ekonomiska omställningarna sedan Asienkrisen 1997–98. Vi ser dock väsentliga skillnader i våra länders beredskap nu jämfört med då. Konsumtionen av icke-nödvändiga varor (t.ex. sällanköpsvaror) är fortsatt väsentligt lägre än under åren innan covid och det finns rutiner för att justera denna import vid behov. Våra länders valutor är huvudsakligen marknadsprissatta, en större del av de varor som används lokalt kommer från egen produktion och förnybar energi har byggts ut väsentligt under krisåren.

Lärdomarna från de just genomgångna kriserna hjälper våra länder denna gång. Merparten har gått till ett tydligt krishanteringsläge. De flesta har agerat omedelbart, och rationellt. Vid tidpunkten för denna skrivelse har Pakistan, Sri Lanka, Vietnam och Filippinerna höjt bensinpriserna med mellan 35–50% och har därmed avhållit sig från subventioner. Även Indonesien och Egypten har höjt priserna, dock mer modest (20–35%). Sri Lanka har snabbt återinfört ett bränslekvotsystem, liknande det som användes under den ekonomiska krisens kulmen 2022–2023, i syfte att förhindra bunkring av bensin. Flera av våra investeringsländer har även infört distansundervisning, arbete hemifrån samt förkortade öppettider på marknader som en del av åtgärder för att minska bränsleförbrukningen. Egypten som har en relativt stor andel utländska investerare på sin obligationsmarknad lät under månaden valutan försvagas 13%, ryktesvis p.g.a. primärt utländska utflöden från obligationsmarknaden. Filippinska peson försvagades 5% under månaden, medan övriga länder uppvisade oförändrade nivåer eller försvagningar i linje med den något starkare dollarn under mars. Det enda av våra länder som än så länge inte agerat är Bangladesh, som styrs av en nyvald BNP-regering efter närmare femton år. Där har man valt en mindre ändamålsenlig strategi genom att initialt frysa bränslepriserna. I början av april har regeringen dock signalerat att prisjusteringar kan bli nödvändiga för att minska belastningen på statsfinanserna. Vad gäller risken för politisk instabilitet till följd av den pågående konflikten i Mellanöstern bedömer vi den som låg. Regeringarna har erfarenhet av vad som krävs och allmänheten har realistiska förväntningar.



En lokal marknad i Bangladesh. Källa: Unsplash

KÄNSLIGHETSANALYS

Vi genomförde en känslighetsanalys under månaden där vi tittade primärt på hur högre oljepriser och minskade remitteringar riskerar påverka våra viktigaste marknader. Nedan sammanfattar vi de viktigaste slutsatserna.

- Vi uppskattar att varje USD 10/fat högre oljepriser påverkar våra länders bytesbalanser negativt med mellan 0,3–0,7% på årsbasis. Vid utgången av mars låg oljepriset på USD 110/fat, vilket var 40 dollar högre än genomsnittet för 2025. Skulle denna nivå vara konstant under ett helt år så skulle det isolerat påverka våra länders bytesbalans med uppskattningsvis 1,2–2,8% på årsbasis (Sri Lanka lägst, Pakistan högst). Detta är före eventuella spridningseffekter till andra råvaror. Det är negativt, men väsentligt lägre än importen av icke-nödvändiga varor (t.ex. bilar) som ligger på 3,5–4% av BNP årligen.
- Vi kommer också få se en uppgång i inflationen till följd av stigande bränslepriser. Grovt räknat förväntar vi oss att varje USD 10/fat olja ökar inflationen med ca 0,5% på våra marknader. Det innebär att den 40 dollars ökning i oljepriset vi hittills sett inledningsvis bör öka inflationen med omkring 2% om den blir bestående året ut. Spridningseffekter (till andra varugrupper) kan addera potentiellt lika mycket i det fall konflikten skulle bli långvarig.



Karachi, Pakistan. Källa: Unsplash

- Alla våra länder (förutom Bangladesh och Vietnam) har i nuläget styrräntor som ligger mellan 3–5% högre än aktuell inflation. Det tycks således finnas en del marginal för att inte höja styrräntorna, men i linje med det tydliga krisagerande merparten redan initierat ska man inte utesluta höjningar för att signalera beredskap.
- Tittar vi på långräntorna på våra marknader så noterar vi varierande reaktion. Den pakistanska 10-åringen har stigit 2% (till drygt 13%) sedan krigsutbrottet, den filippinska 10-åringen med 1% (till knappt 7%), och den egyptiska 10-åringen har stigit 1% (till ca 20%). Övriga långräntor har än så länge uppvisat marginella förändringar.

FRAMTIDSUTSIKTER

Hur mycket våra marknader påverkas kommer förstås handla om hur långvarig utbudsstörningarna i mellanöstern pågår. Även om USA:s president förväntade sig att konflikten skulle vara över på ett

par veckor så bedömer vi att konsensus förväntat sig omkring två månaders konflikt innan situationen gradvis normaliseras, och vi inleder nu den andra månaden. Mitt i all oro och osäkerhet bör man påminna sig om att vi än så länge följer ett rimligt tidsintervall och att den osäkerhet som gäller för hur länge konflikten pågår kan slå åt båda hållen. Beskedet om en vapenvila och en återöppning av Hormuzundet är en nyttig påminnelse om detta. Det vi konstaterar utifrån vår egen känslighetsanalys är att våra marknader förvisso kommer påverkas tydligt negativt vid en längre konflikt. De är dock väsentligt mycket mer förberedda denna gång, och det finns en politisk vilja och samhällsacceptans för krisåtgärder. Ju längre konflikten pågår, desto mer kommer deras ekonomiska aktivitet att påverkas, men en kris likt den de gick igenom 2020–2023 är ytterst osannolik även om situationen i mellanöstern pågår väsentligt längre än förväntat.

VÅRT LÅNGSIKTIGA PERSPEKTIV

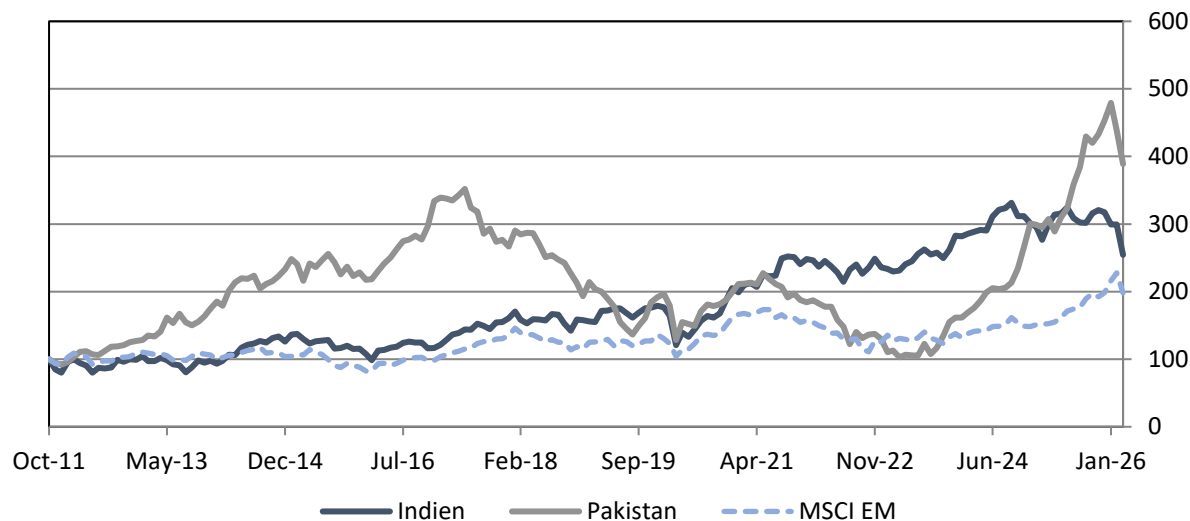
Det som skiljer Tundra från väldigt många andra kapitalförvaltare är i våra ögon att vi ser på våra marknader på samma sätt som vilka andra marknader som helst, dvs. vi fokuserar på den långsiktiga vinstutvecklingen (kassaflödesutvecklingen) i de bolag som är värda att investera i. Om vi tar den kanske mest ifrågasatta av våra marknader, Pakistan, som exempel så konstaterar vi att den aktiemarknaden sedan Tundra startades oktober 2011 har gått väsentligt bättre än den indiska, helt enkelt för att vinstutvecklingen varit väsentligt bättre än i Indien. Detta under en period då Pakistan gått igenom såväl ekonomiska som politiska kriser, och en av de djupaste krascherna någonsin i Pakistans historia. Under samma period har Indien varit en av de absoluta älsklingarna bland emerging markets-investerare. Det är absolut så att svängningarna, dvs. risken, har varit betydligt större i Pakistan än i Indien, och många har gjort dåliga affärer när man försökt tajma marknaden. Men den skulden får man faktiskt lägga på investerarkollektivet. Bolagen har levererat som de ska, trots svårigheterna. Någonstans måste man välja sin väg som investerare. Är ditt fokus på att prognostisera kursrörelser (dvs. vad andra investerare kommer göra), eller på den långsiktiga vinstutvecklingen?

FIGUR 1: VINSTILLVÄXT (INDEXERAD) PAKISTAN OCH INDIEN (USD)



Källa: Bloomberg; * Pakistan = KSE100 index (USD), Indien = SENSEX index (USD)

FIGUR 2: KURSUTVECKLING (INDEXERAD) PAKISTAN, INDIEN OCH MSCI EM (USD)



Källa: Bloomberg; * Pakistan = KSE100 index (USD), Indien = SENSEX index (USD), MSCI EM = MSCI EM Net TR (USD)

Det vi vill säga med detta är att när vi nu diskuterar de potentiella konsekvenserna av de pågående oroligheterna i mellanöstern så kan vi konstatera att det finns ett alternativt sätt att approacha situationen. Med en tillräckligt lång investeringshorisont, där man tillåter sin oro riktas mot långsiktiga hot mot vinstutvecklingen snarare än kortsiktiga marknadsrörelser, och där frontiermarknader utgör en mindre del av portföljen, så erbjuder våra marknader en fantastisk investeringsmöjlighet oavsett kortsiktiga orosmoment.



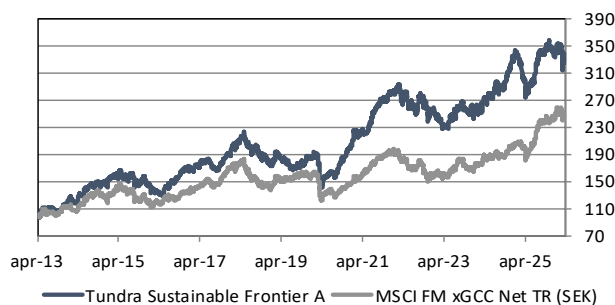
OM FONDEN

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](#).

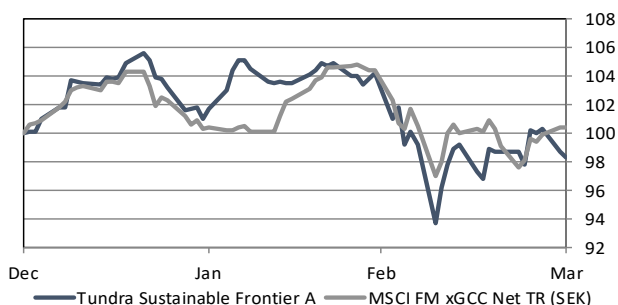
UTVECKLING

	NAV (SEK)	1 MÅN	1 ÅR	12 MÅN	3 ÅR	START
Tundra Sustainable Frontier A	330,28	-5,6%	-1,7%	10,4%	43,1%	230,3%
Jämförelseindex	10 028,46	-3,8%	0,4%	24,8%	56,9%	148,9%

FONDEN VS JMF-INDEX (SEDAN START)



FONDEN VS JMF-INDEX (1 ÅR)



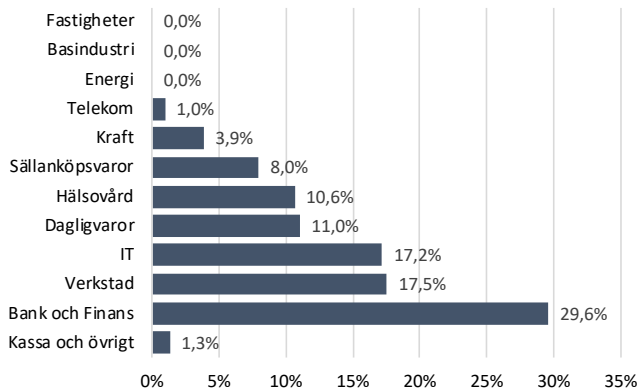
FONDENS MÅNADSUTVECKLING

	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%	-2,6%	-3,6%	-1,3%
2026	1,7%	2,4%	-5,6%										-1,7%

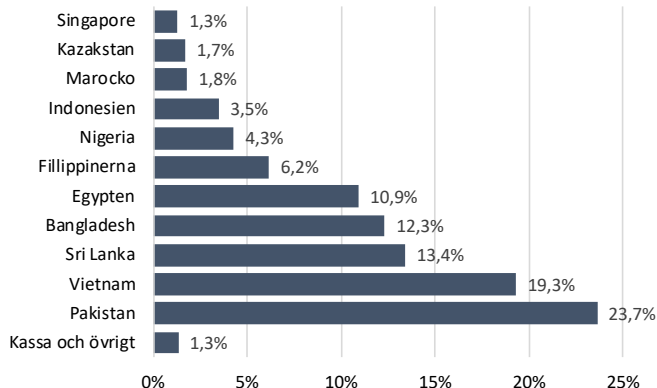
Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

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 26E	P/E 27E	DIREKT-AVKAST.	AVKAST. 1M (SEK)
Meezan Bank Ltd	8,4%	Pakistan	9,0	8,6	6,5%	4,9%
Systems Ltd	8,0%	Pakistan	17,8	12,7	1,6%	10,2%
Ree	6,4%	Vietnam	15,7	15,1	1,4%	15,4%
FPT Corp	5,9%	Vietnam	14,3	12,3	3,0%	-16,3%
BRAC Bank Ltd	5,8%	Bangladesh	8,1	5,8	2,6%	-20,2%
Gemadep Corp	5,1%	Vietnam	21,7	17,3	2,9%	-1,9%
Square Phar Ltd-Ord	4,3%	Bangladesh	7,2	5,9	7,8%	-2,7%
Commercial Intl Bank	4,1%	Egypten	5,4	5,6	5,4%	-16,6%
Windforce Ltd	3,9%	Sri Lanka	28,1	26,4	4,5%	0,8%
GB Corp	3,5%	Egypten	9,7	8,3	2,3%	-22,3%

BÄSTA AKTIER I MARS

	AVKASTNING (SEK)
Ree	15,4%
Stanbic IBTC Holdings Plc	12,9%
Jsc Kaspi.Kz	10,5%
Systems Ltd	10,2%
Zenith Bank Plc	8,9%

SÄMSTA AKTIER I MARS

	AVKASTNING (SEK)
GB Corp	-22,3%
Air Link Communication	-20,4%
BRAC Bank Ltd	-20,2%
AGP Limited	-18,0%
Juhayna Food Ind	-17,3%

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
Förvalt kapital	2478,3 MSEK

RISKER OCH KOSTNADER*

Aktiv risk (Tracking error)	9,1%
Aktiv andel (Active share)	82,0%
Standardavvikelse	15,0%
Standardavvikelse, jmf-index	11,5%
Beta	1,03
Information ratio	-0,73
Antal innehav	38
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 välkommen att ringa oss på telefonnummer: 08-5511 4570.