

TUNDRA SUSTAINABLE FRONTIER FUND

MÅNADSBREV
SEPTEMBER 2025



TUNDRA
FONDER

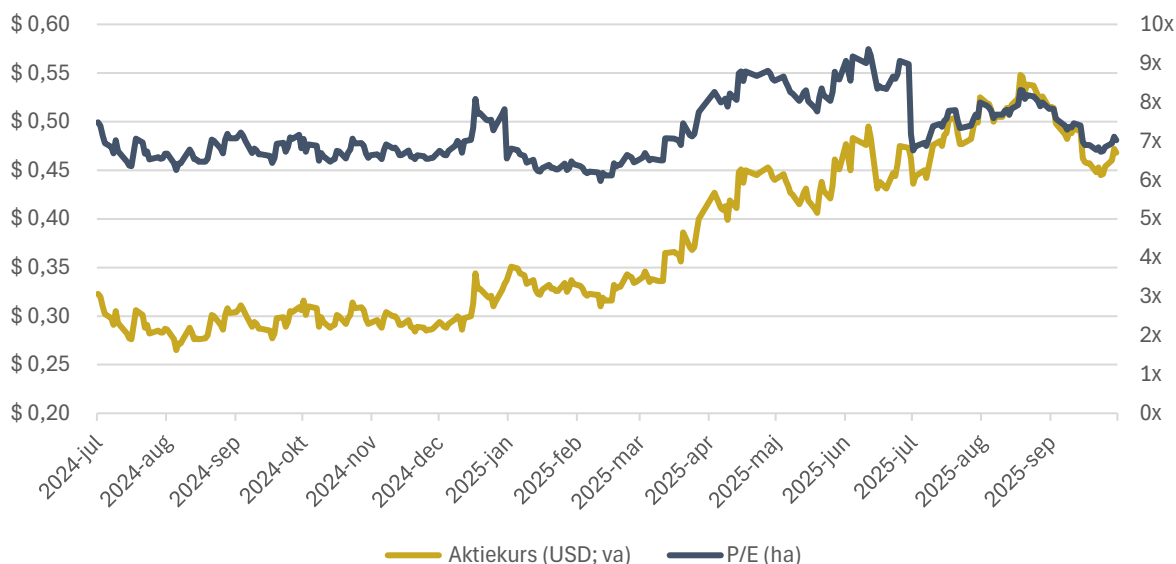
POSITIV MÅNAD SOM LEDDES AV PAKISTAN

Fonden steg 1,4% under månaden, jämfört med MSCI FMxGCC Net TR (SEK) som steg 0,2%, och MSCI EM Net TR (SEK) som steg med 6,3%. Mätt i absolut avkastning var Pakistan den enskilda delportfölj som bidrog mest positivt (+2,9% absolut bidrag), följt av Sri Lanka (+0,8%), medan Vietnam (-0,9%), och Bangladesh (-0,4%) gav de största negativa bidragen. Relativt index var det primärt vår övervikt i Pakistan (+2,2% portföljbidrag relativt index), övervikt i Sri Lanka +0,8%), samt undervikt i Marocko (+0,8%) som bidrog positivt, medan våra aktieval i Vietnam (-0,8%), undervikt i Rumänien (-0,4%), samt övervikt i Bangladesh (-0,4%) bidrog negativt.

Bland enskilda positioner erhöles de största positiva bidragen från Pakistan. Meezan Bank (9% av portföljen) steg 11%, IT-konsulten Systems Ltd (9% av portföljen) steg 9%, och National Bank of Pakistan (avyttrades under månaden; läs mer nedan) steg 25% under innehavsperioden. Vi erhöill också ett positivt bidrag från relativt nyinförskaffade GRAB (2% av portföljen) som steg 20% under månaden. Våra pakistanska innehav utvecklades starkt p.g.a. starka inflöden från lokala institutioner. GRABs uppgång kom efter deras deltagande vid Asiens största investerarekonferens i Hong Kong (Tundra deltog) där primärt deras framsteg inom förarlösa transporter, samt positiv guidance avseende deras fintechverksamhet (breakeven nästa år) emottogs positivt. Vi noterade också att "Sri Lankas GRAB", Digital Mobility, steg 17% under månaden. Två positiva analyser från de ledande mäklarhusen i Sri Lanka var sannolikt en viktig anledning.

Störst negativt bidrag erhöiles från egyptiska fintechkonglomeratet GB Corp (5% av portföljen). Aktien föll 12% under månaden i en nedgång som vi tolkar som vinsthemtagningar efter en stark utveckling hittills i år. Om vi studerar bolagets värdering relativt aktiekursen noterar vi att värderingen efter Egyptens devalvering våren 2024 har förblivit relativt konstant kring 7x årsvinsten. Aktiens uppgång (i USD) under samma period handlar således hittills enbart om vinsttillväxt (se figur 1).

FIGUR 1: GB CORP P/E-TAL VS KURSUTVECKLING (USD)



Källa: Tundra Fonder, Bloomberg

Vi förblir positiva till bolagets möjligheter att växa vidare. Enbart bolagets andel i delägda fintechbolaget MNT-Halan (44%) bör vara värt en bra bit mer än börsvärdet. De pågående diskussionerna om en notering av MNT-Halan på någon av gulfländernas börser bör agera stöttande för aktiekursen framöver. Fallande inflation i Egypten bör de kommande två åren sänka ränteläget, och därmed avkastningskravet på eget kapital. Något som bör ge en boost även till bolagets övriga verksamheter (fordonstillverkning och leasingverksamhet).

Näst störst negativt portföljbidrag erhöles från vietnamesiska IT-bolaget FPT Corp som föll 9% på en stigande börs. Under de sista dagarna av månaden drog vi upp vår position med 2%, till drygt 6%. FPT-köpet finansierades av vår exit ur pakistanska National Bank of Pakistan. Vi vet inte hur många gånger genom åren vi fått frågor om varför vi ägt NBP. Det är inte ett typiskt "Tundrabolag" (marknadsledare, best in class). Som vi tidigare nämnt har vi istället betraktat detta som en "special situation" där en pensionsskuld var signifikant felprissatt av marknaden, och att denna identifierade felprissättning var möjlig att tidsmässigt kvantifiera. Vi har samtidigt bedömt bolagskvaliteten, inklusive företagsledning, tillräckligt hög för att materialisera den uppsida vi sett. Efter omvärderingen anser vi dock att den större delen av felprissättningen är eliminerad och konkurrensen blir för hård relativt mer traditionella "Tundra-bolag", i Pakistan men också på andra marknader.



Källa: Unsplash

VIKTIGA MARKNADSNYHETER

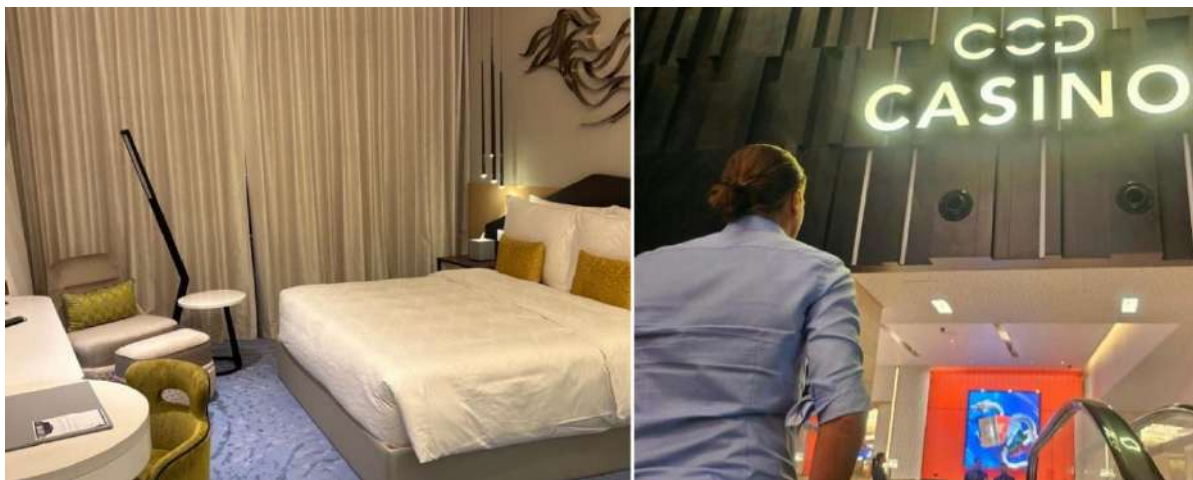
På en annars lugn månad stack Pakistan ut, med en uppgång på 12%. Uppgången stöddes bland annat av att regeringen slutförde lån motsvarande drygt 4 miljarder USD i lokal valuta från ett konsortium av banker för att lösa utestående skulder inom energisektorn. Dessutom togs nyhetsflödet om förbättrade relationer mellan USA och Pakistan, samt det oväntade undertecknandet av ett ömsesidigt försvarsavtal mellan Pakistan och Saudiarabien, emot mycket positivt av investerarna. Tillsammans signalerade dessa händelser en förbättrad geopolitisk position för Pakistan och bidrog till stark kursutveckling, särskilt inom kraft-, olje- och gas- samt banksektorerna.

Trumps tillträde har varit en mardröm för många världsledare men relationen mellan USA och Pakistan har förbättrats markant jämfört med den föregående administrationen, som betraktade Indien som sin huvudsakliga strategiska partner i regionen. Den senaste försämringen i relationerna mellan Washington och New Delhi har bidragit till att Islamabad nu uppfattas som en mer attraktiv samarbetspartner för USA. På senare tid har flera amerikanska bolag visat ett förnyat intresse för Pakistans gruv- och energisektor. I september noterades ett fördjupat samarbete mellan länderna, bland annat genom högnivåbesök av både Pakistans arméchef och premiärminister i Vita huset. Exempelvis undertecknade U.S. Strategic Metals ett samförståndsavtal (MoU) med Pakistans Frontier Works Organization om produktion och återvinning av kritiska mineraler. Dessutom ingick Hycarbex-American Energy, ett amerikanskt energibolag, ett joint venture med lokala aktörer (Mari Energies och Fatima Petroleum) för att återuppta prospektering i Khyber Pakhtunkhwa-provinsen. Vidare befinner sig USA:s EXIM-bank och andra USA-stödda multilaterala institutioner (bland annat Världsbanken och Asiatiska utvecklingsbanken) i ett långt framskridet skede av diskussioner om finansiering av Reko Diq-gruvan för koppar och guld i nordvästra Baluchistan.

Vi lever i en föränderlig geopolitisk värld där såväl förbättringar som försämringar i relationer kan ske snabbt. Sedan kärnvapentesterna 1999 har världens investerare betraktat Pakistan med misstänksamhet. Den isolering detta inneburit har allvarligt hämmat landets utveckling. Huruvida det vi nu ser är en tillfällig förbättring är för tidigt att säga. Men skulle det vara ett tecken på att Pakistan återintroduceras på scenen för globala investerare är förstås det vi hittills sett endast början.

INTRYCK FRÅN VÅR RESA TILL SRI LANKA

Under månaden besökte vi Sri Lanka där vi träffade såväl några av våra existerande innehav, som potentiella nya. Resan gav oss också möjlighet att uppdatera vår syn på utsikterna i närtid. De kanske viktigaste intrycken fick vi från vårt besök på gigantiska City of Dreams, ett kombinerat hotell- och kasinoprojekt med 800 rum och närmare 16 000 kvm kasinoyta (ungefär samma storlek som Marina Bay Sands i Singapore). Vi bodde på hotellet och fick därmed en god känsla för den upplevelse som väntar gäster.



Standardrum på Cinnamon Life (t.v.). På väg in till kasinot (t.h.). Källa: Tundra Fonder

Vi var positivt överraskade av beläggningsnivån som vi uppskattade till mellan 35-40% under vår vistelse. Detta under lågsäsong och bara en dryg månad efter att kasinot öppnat. Vi besökte kasinot på en torsdagskväll. Även om det var långt ifrån fullsatt så var det relativt god beläggning vid borden.

Vårt samlade intryck från vistelsen var att vi känner oss relativt bekväma med att projektet kommer att fungera. Givet kapaciteten och faciliteterna kommer det bli en naturlig samlingsplats och perfekt för större konferenser. Närheten till Indien kommer vara en viktig faktor. I nuläget har nio indiska städer direktflyg till Colombo. Från Bangalore (14m invånare och viktigt centrum för IT-bolagen) är det 1,5 timmes flygresor, från New Delhi (33m invånare, norra Indien) blir resan 3,5 timmar. Alla som besökt båda länderna kan nog hålla med om att Colombo kan vara en perfekt helgutflykt för välbeställda indier som vill komma bort från trängsel och förorenad luft.

Sedan vårt inträde som aktieägare i Digital Mobility Solutions Lanka gjorde vi nu vårt första kontorsbesök och träffade flera avdelningschefer. Ledningen informerade om lanseringen av en ny tjänst på plattformen – biljettförsäljning till evenemang – där bolaget siktar på att bli landets ledande digitala aktör. Expansion inom detta område planeras. Tillväxten i kärnverksamheten, ride-hailing, fortsätter enligt plan men ledningen uppmärksammade den förestående lanseringen av en ny konkurrent, HelaGo, som väntas starta inom kort. Vår preliminära bedömning är att den lankesiska marknaden, som i dag närmast är ett oligopol, har utrymme för ytterligare en aktör – men att framgång kräver strikt kostnadskontroll under uppbyggnadsfasen samt en tjänstenivå som matchar de etablerade bolagen.



Tundra träffar ledningen för Digital Mobility Solutions (t.v.). BYD-återförsäljare i centrala Colombo (t.h.).

Källa: Tundra Fonder

Under våra förflyttningar i Colombo blev vi förvånade över det stora antalet BYD-bilar på gatorna, särskilt med tanke på att förbudet mot privata fordonsimporter hävdades så sent som för åtta månader sedan. John Keells är auktoriserad distributör för BYD i Sri Lanka. Enligt bolagets ledning fanns vid slutet av juni 2025 en orderstock på över 7 000 fordon, varav drygt 4 000 redan levererats.

Som alltid när vi besöker våra marknader gillar vi att gå runt, jämföra prisnivåer, förändringar i serviceutbud etc. Vi hann med platsbesök i såväl Cargills som Keells matvaruburiker. Tundras

senioranalytiker Imran, till vardags baserad i Karachi, konstaterade att prisnivåerna mellan Karachi och Colombo på flertalet matvaror nu är relativt nära varandra.



Besök på Cargills Food City. Källa: Tundra Fonder

På resan träffade vi såväl ledande banker samt bolag med inriktning mot infrastruktur och byggande. Sri Lankas återhämtning från krisåren är imponerande, men byggandet är fortfarande en bra bit ifrån nivåerna innan COVID-19. Enligt VD:n för ett av de ledande byggbolagen ligger konsumtionen av cement och asfalt 30% respektive 55% under toppnivåerna. Givet förbättrat budgetutrymme bör vi kunna få se mer statligt ledda projekt de kommande åren. Viktiga delar av detta är byggnation av vägar, samt expansion av Bandaraiké-flygplatsen i Colombo. Vi konstaterar att Sri Lanka har möjlighet att ha ett antal år av relativt god tillväxt framför sig, där såväl en stark bytesbalans som god budgetdisciplin ger visst skydd mot negativa överraskningar.



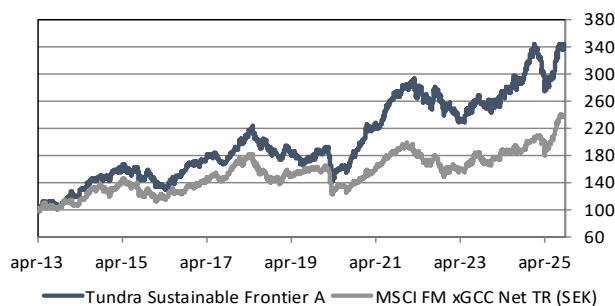
OM FONDEN

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](#).

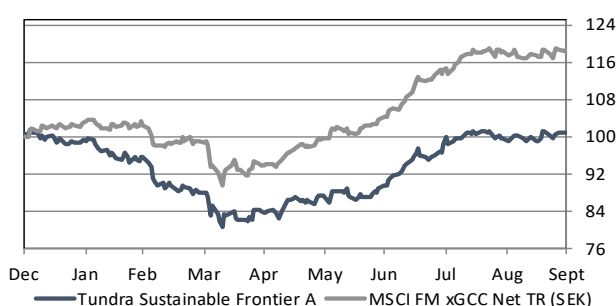
UTVECKLING

	NAV (SEK)	1 MÅN	1 ÅR	12 MÅN	3 ÅR	START
Tundra Sustainable Frontier A	343,50	1,4%	1,0%	19,2%	28,4%	243,5%
Jämförelseindex	9 652,37	0,2%	18,6%	28,1%	43,3%	139,5%

FONDEN VS JMF-INDEX (SEDAN START)



FONDEN VS JMF-INDEX (1 ÅR)



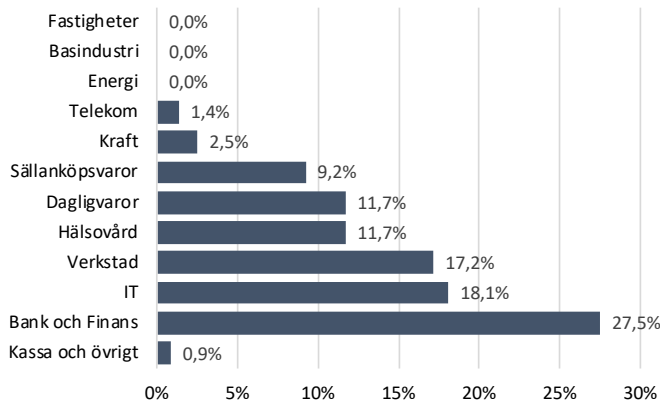
FONDENS MÅNADSUTVECKLING

	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%				1,0%

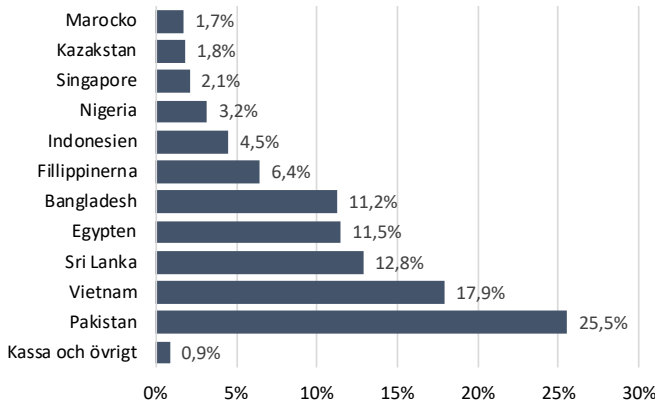
Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

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	8,7%	Pakistan	10,0	9,5	6,2%	10,6%
Systems Ltd	8,5%	Pakistan	20,1	14,4	1,3%	9,0%
FPT Corp	5,8%	Vietnam	18,2	15,3	2,3%	-9,4%
Ree	5,8%	Vietnam	14,5	14,5	1,5%	-0,6%
BRAC Bank Ltd	5,8%	Bangladesh	7,8	5,9	2,9%	-3,6%
GB Corp	4,8%	Egypten	7,3	6,0	1,5%	-11,7%
Gemadep Corp	4,0%	Vietnam	19,1	17,0	2,9%	-2,7%
Square Phar Ltd-Ord	4,0%	Bangladesh	7,5	6,7	5,3%	-4,3%
Cargills (Ceylon) Plc	3,6%	Sri Lanka	25,4	23,3	1,6%	7,8%
Commercial Intl Bank	3,4%	Egypten	5,2	4,9	3,6%	4,6%

BÄSTA AKTIER I SEPTEMBER

AVKASTNING (SEK)

Grab Holdings Ltd	19,7%
Digital Mobility Solutions Lanka Ltd	17,3%
Media Nusantara	15,4%
Air Link Communication	12,6%
Stanbic IBTC Holdings Plc	12,0%

SÄMSTA AKTIER I SEPTEMBER

AVKASTNING (SEK)

Hightech Payment	-15,9%
Jsc Kaspi.Kz	-13,7%
GB Corp	-11,7%
Airports Corp Of Vietnam	-9,5%
FPT Corp	-9,4%

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	2582,9 MSEK

RISKER OCH KOSTNADER*

Aktiv risk (Tracking error)	8,4%
Aktiv andel (Active share)	84,7%
Standardavvikelse	14,5%
Standardavvikelse, jmf-index	12,5%
Beta	0,95
Information ratio	-0,16
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 välkommen att ringa oss på telefonnummer: 08-5511 4570.