

TUNDRA SUSTAINABLE FRONTIER FUND

MÅNADSBREV
FEBRUARI 2022



TUNDRA
FONDER

FONDEN HÖLL EMOT UNDER OROLIG MÅNAD

Fonden föll 0,3% under februari, jämfört med MSCI FMxGCC Net TR (SEK) som föll 4,3% och MSCI EM Net TR (SEK) som föll 1,8%. En viktig bidragande faktor var vår övervikt i Asien och undervikt i Östeuropa. Den senare regionen drabbades särskilt hårt av Rysslands aggression i Ukraina medan våra marknader i Asien och Afrika klarade sig bättre. Som synes av relativavkastningen fungerade våra aktieval också bra under månaden.

Våra största positiva bidrag kom under månaden från våra aktieval i Vietnam där alla våra 5 innehav steg, trots en svag marknad. Bäst av våra vietnamesiska innehav var Airport Corporation of Vietnam som driver 22 flygplatser runt om i Vietnam. Aktien steg 10% under månaden. Avtagande restriktioner i Vietnam är positivt för bolaget då flygtrafiken därmed kan inleda en återgång till mer normala nivåer.

Bra bidrag erhöles också från vår egyptiska position, GB Auto, som kom med en riktigt stark rapport under månaden. Aktien steg 22%. Såväl deras återförsäljning av bilar som den, i våra ögon, mer spännande fintechverksamheten överträffade förväntningarna. Vinsten steg 104% under 2021, medan omsättningen ökade 35%. För 2022 förväntar vi oss en väsentligt lägre vinststillväxt, om än fortsatt tvåsiffrig. Bolagets värdering på 4,5x nyss avslutade 2021 års vinst förblir låg.

BILD: CAIRO SKYLINE FRÅN CAIRO TOWER



Källa: Canva

Vårt största negativa bidrag under månaden kom från Pakistan där en av våra favoritpositioner, IT-bolaget Systems, föll 11%. Aktien har från toppen kommit ned omkring 20% under de senaste månaderna, sannolikt som resultat av lägre global aptit på sektorn. Inom IT-sektorn måste man dock skilja på bolag och bolag. Systems är ett mycket lönsamt bolag som agerar underleverantör till företag över hela världen med programmeringstjänster och uppdatering av IT-system. Man är ett kostnadseffektivt alternativ för bastjänster som behövs kontinuerligt av alla större bolag. Även om bolaget haft verksamhet utomlands under decennier upplever vi att man fått sitt verkliga genombrott under de senaste två åren. Bolaget värderas till omkring 18x den förväntade vinsten för 2022. Det ska ställas mot den långsiktiga målsättningen att uthålligt växa med 25% per år med bibehållen lönsamhet. Just nu växer bolaget snabbare än så och vi tror förutsättningarna är goda att detta fortsätter de närmaste åren. Kraftfulla expansioner kommer obönhörligen då och då slå på enskilda kvartals marginaler och även Systems kommer vid någon tidpunkt drabbas av detta. För oss som långsiktiga ägare har detta ingen betydelse. Det viktiga är att ledningen förblir fokuserad och fortsätter sin viktiga långsiktiga resa att leda Pakistans IT-sektor framåt.

Hela världens ögon vilar i nuläget på Ukraina och invasionen som Ryssland initierat. Aktieinvestorer fokuserar på att bedöma de långsiktiga konsekvenserna av Putins aggression och de ekonomiska sanktioner som följt. En ganska uppenbar risk är att vi får se ytterligare en kraftig uppgång i råvarupriserna. Merparten av de länder vi investerar i importerar huvudsakligen de råvaror som används. Högre priser påverkar deras handelsbalans, höjer inflationen och kan komma att pressa valutorna ytterligare. Det finns också förstås risken för okända ryska exponeringar inom den finansiella industrin som skulle kunna komma upp till ytan. Detta förblir ett riskmoment för alla börser i världen. Om vi skulle försöka nämna något positivt från den situation vi just nu genomgår så är det nog att omvärldens mycket starka och enade reaktion är starkare än väntat. De kraftfulla sanktioner som nu drabbat Ryssland bör ge länder i potentiellt liknande situation en tankeställare.

Oavsett vilka rättigheter man som land tycker sig ha så kommer den storm som drabbat Ryssland i spåren av invasionen behöva tas i åtanke. Vi tänker här t.ex. på den ständigt närvarande risken med Kina och Taiwan.

Oavsett vad man som människa kan känna så är vår uppgift att förvalta det kapital våra andelsägare anförtrott oss på bästa sätt. Omvärldsoro är inte bra för någon marknad och även våra marknader har känt av oron. Fonden har klarat sig väl under en ganska turbulent start på året. Som man kanske kan ana utifrån vår överavkastning är våra aktieval (vår stock-picking) den kanske viktigaste anledningen. Långsiktig positionering i de bästa bolagen på framtidsmarknader, snarare än att hoppa mellan teman eller länder, är Tundras sätt att förvalta. Denna investeringsstil möjliggör även vårt långsiktiga arbete att stötta och påverka våra portföljbolag i deras hållbarhetsresa. Även om vi rensar för vår överavkastning måste vi konstatera att våra marknader klarat sig relativt väl. Det finns ett antal möjliga anledningar till detta:

- Tundras exponering i Östeuropa utgör knappt 2% av fonden och majoriteten av investeringarna återfinns i Asien. Avståndet till konflikten samt de begränsade relationerna med såväl Ryssland som Ukraina har hjälpt.
- Medan vi i väst nästan återgått till normala liv har rädslan för COVID-19 förblivit stor i flertalet av våra länder. Under månaden tillkännagav ett antal av våra länder avsevärda lättnader i restriktioner. Vi i världens rikare länder glömmer ibland att människor i många delar av världen inte alltid har möjlighet att sätta mat på bordet hemma.
- Den utländska deltagandegraden på våra marknader är historiskt låg (5-20%) och utlänningar har sålt merparten av sin exponering de senaste 7-8 åren. Det kvarvarande säljutbudet blir av naturliga skäl begränsat. Det innebär att vi är mindre känsliga för just utländska investerares nervositet i situationer som denna.
- Med Vietnam som det enda egentliga undantaget så har lokala investerare gått igenom ett antal tuffa kriser de senaste 7-8 åren vilket innebär att deras oro och krismedvetande redan låg på en ganska hög nivå innan Ukraina. Utan att på något sätt nedvärdera allvaret i situationen i Ukraina och Ryssland är detta för dem endast ytterligare ett orosmoment.

Som vi har talat om en tid varierar värderingarna på våra marknader mellan rimliga till låga i ett historiskt perspektiv. Hittills har 23 (av 39) portföljbolag (60% av fondförmögenheten) rapporterat sina resultat för fjärde kvartalet 2021. 19 av 23 (55% av fondförmögenheten) ökade vinsten under 2021. Medianökningen i vinststillväxt uppgick till 29% (se tabell nedan).

TABELL 1: VINSTILLVÄXT 2021 FÖR BOLAG SOM HITTILLS RAPPORTERAT

Bolag	Land	Vinststillv. 2021,	
			YoY%
Square Pharma	Bangladesh		25%
FPT Corp	Vietnam		22%
Meezan Bank	Pakistan		26%
REE Corp	Vietnam		14%
GB Auto	Egypten		61%
Airport Corporation Vietnam	Vietnam		-50%
Masan	Vietnam		594%
Mobile World	Vietnam		25%
Asiri Hospitals	Sri Lanka		304%
WindForce	Sri Lanka		4%
Kaspi	Kazakhstan		66%
Interloop	Pakistan		147%
Cargills Ceylon	Sri Lanka		41%
Abbott Laboratories	Pakistan		32%
Sampath Bank	Sri Lanka		64%
Zenith Bank	Nigeria		6%
Ceylinco Insurance	Sri Lanka		6%
Active Fine Chemicals	Bangladesh		N/M
Adamjee Insurance	Pakistan		51%
Stanbic	Nigeria		-31%
Hemas Holdings	Sri Lanka		41%
Beximco Pharmaceuticals	Bangladesh		52%
Shezan	Pakistan		-5%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

Vi brukar nämna fondens värdering relativt innevarande års vinster och nästkommande år. I takt med att fler av våra bolag redovisar resultat för 2021 rullas estimat för innevarande år över till 2022. Fondens värdering vid utgången av februari uppgår till 8,6x innevarande års vinster och för nästkommande år 7,3x. Avkastningen på eget kapital under innevarande år förväntas bli 17,2%, direktavkastningen 2,9%. Utdelningsandelen är således ca 25%. I enlighet med Higgins modell för uthållig vinsttillväxt (utan tillförsel av nytt kapital eller skuld) indikerar detta att bolagen i vår portfölj med nuvarande lönsamhet ska kunna växa omkring 13% om året uthålligt. Våra marknader kommer inte vara immuna mot kraftig omvärldsoro, men förväntningarna är låga, vilket talar för rimlig till god marknadsavkastning de kommande åren.

TABELL 2: FONDENS VÄRDERING UTGÅNGEN AV FEBRUARI

	Vikt	P/E FY1	P/E FY2	P/EK	Avk. EK	
					FY1	Dir. avk.
Kommunikationstjänster	5.1%	5.3	4.7	0.7	13.2%	0.0%
Sällanköpsvaror	10.0%	5.8	5.5	1.8	31.0%	0.9%
Dagligvaror	12.9%	15.8	10.4	2.4	15.2%	0.7%
Bank & Finans	21.3%	4.7	4.1	0.7	16.0%	4.6%
Hälsovård	19.0%	13.0	11.2	2.5	19.6%	2.2%
Industri	9.5%	14.9	11.3	2.0	13.1%	0.4%
Informationsteknologi	17.2%	21.4	16.8	6.3	29.3%	1.3%
Kraft	2.7%	11.9	9.6	1.4	11.6%	7.0%
Fonden		8.6	7.3	1.6	17.2%	2.9%

Källa: Bloomberg, Tundra Fonder

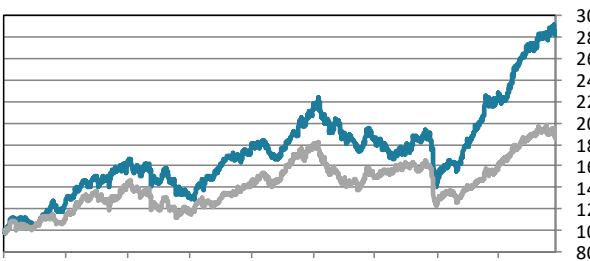


OM FONDEN

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](#).

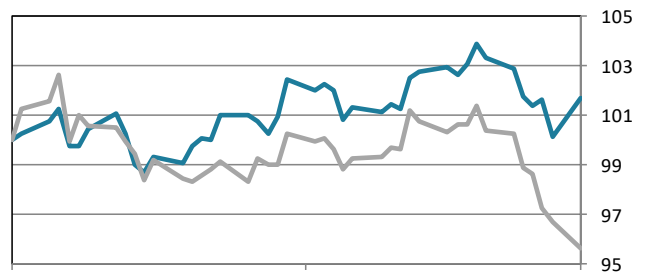
Utveckling	Värde (SEK)	1 mån	i år	12 mån	3 år	Start
Tundra Sustainable Frontier A	286,26	-0,3%	1,7%	30,7%	52,5%	186,3%
Jämförelseindex	7 429,16	-4,3%	-4,4%	21,1%	21,3%	84,4%

Fonden vs jmf-index (sedan start)



apr-13 apr-14 apr-15 apr-16 apr-17 apr-18 apr-19 apr-20 apr-21
 — Tundra Sustainable Frontier A — MSCI FM xGCC Net TR (SEK)

Fonden vs jmf-index (i år)



dec-21 jan-22 feb-22
 — Tundra Sustainable Frontier A — MSCI FM xGCC Net TR (SEK)

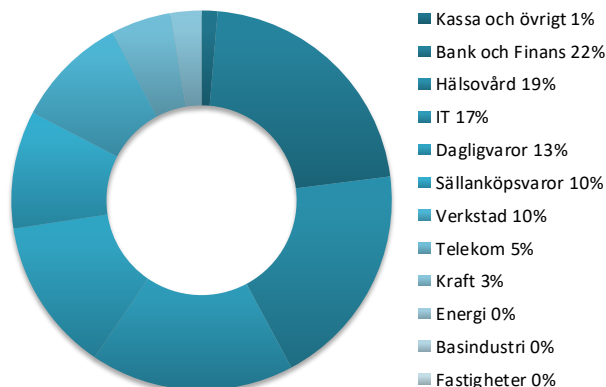
Fondens månadsutveckling

	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%											1,7%

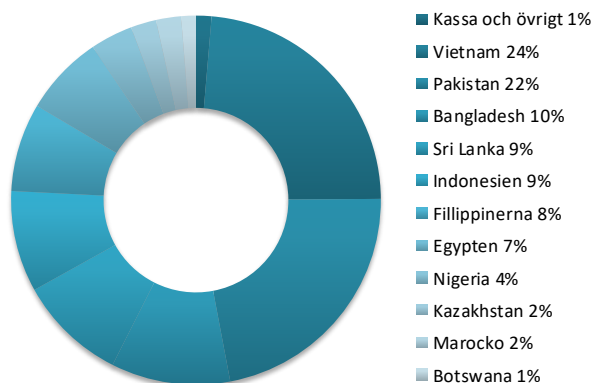
Källa: Bloomberg, MSCI, Tundra Fonder

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 i portfölj	Land	P/E 21E	P/E 22E	Direkt- avkastning	Avkastning 1 mån(SEK)
Square Phar Ltd-Ord	7,9%	Bangladesh	12,5	10,9	3,0%	0,9%
FPT Corp	7,8%	Vietnam	20,0	16,7	2,3%	3,9%
Systems Ltd	7,4%	Pakistan	25,1	18,8	0,8%	-11,2%
Meezan Bank Ltd	6,4%	Pakistan	8,4	6,4	4,4%	3,2%
Ree	5,2%	Vietnam	13,8	11,4	2,1%	9,2%
Media Nusantara	5,1%	Indonesien	5,3	4,7	2,9%	3,6%
GB Auto	4,5%	Egypten	4,8	3,9	6,0%	21,6%
Airports Corp Of Vietnam	3,9%	Vietnam	229,2	93,9	0,9%	9,9%
Medikaloka Hermina TBK	3,7%	Indonesien	17,0	24,7	0,5%	-1,6%
Masan Group Corp	3,4%	Vietnam	33,6	32,8	1,1%	8,7%

Bästa aktier i februari	Avkastning (SEK)	Sämsta aktier i februari	Avkastning (SEK)
GB Auto	21,6%	Jsc Kaspi.Kz	-28,3%
Letshego Holdings Ltd	20,6%	National Bank of Pakistan	-12,0%
Airports Corp Of Vietnam	9,9%	Ibnsina Pharma SAE	-11,3%
Ree	9,2%	Systems Ltd	-11,2%
Masan Group Corp	8,7%	Hightech Payment	-10,9%

Fondfakta		Risk och kostnader*	
Startdatum	2013-04-02	Aktiv risk (Tracking error)	8,4%
Startkurs	100,00	Aktiv andel (Active share)	90,1%
Kursnotering	Dagligen	Standardavvikelse	20,0%
Förvaltare	Tundra Fonder AB	Standardavvikelse, jmf-index	17,5%
Jämförelseindex	MSCI FM xGCC Net TR (SEK)	Beta	1,04
Bankkonto	SEB 5851-10 78355	Information ratio	2,18
ISIN kod	SE0004211282	Antal innehav	39
PPM nr	861229	Risknivå	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	2292,2 MSEK		

* 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.