

AFC VIETNAM FUND UPDATE

Fond Kategorie	Kotierte Aktien Vietnam
Länderfokus	Vietnam
Zeichnungen	Monatlich zum Nettoinventarwert (5. letzter Arbeitstag jedes Monats)
Rücknahmen	Monatlich zum Nettoinventarwert (mit 60 Tage Kündigungsfrist)
Benchmark	VN Index
Fondmanager	Andreas Karall
Investment Manager	Asia Frontier Capital (Vietnam) Ltd., Cayman Islands
Investment Advisor	Asia Frontier Investments Ltd., Hong Kong
Fondswährung	USD
Mindestzeichnungsbetrag	USD 10,000
Zusätzliche Zeichnung	USD 1,000
Verwaltungsgebühr	1.8% pro Jahr auf dem Nettoinventarwert
Wertsteigerungsgebühr	12.5% auf dem Wertzuwachs des Nettoinventarwertes mit High Watermark
Fondmizil	Cayman Islands
Fondlancierung	23. Dezember 2013
Custodian Bank	Viet Capital Securities, Ho Chi Minh City
Buchprüfer	EY, Hong Kong
Fondadministrator	Custom House., Singapore
Legal Advisor	Ogier, Hong Kong
ISIN	KYG0133A1673

Januar ist historisch betrachtet ein starker Monat. So gesehen müssen wir dankbar sein, dass dieser Januar nicht in den saisonal schwachen September gefallen ist! Der vielerorts schwächste Januar seit 2009 endete an den Leitbörsen mit Abschlägen von 6-9% (Shanghai sogar -23%), zwischenzeitlich waren es beispielsweise in Tokio bereits 16%. Auch in Vietnam kam es ab Monatsmitte zu größeren Verlusten. Die beiden Indizes von Ho Chi Minh City und Hanoi schlossen letztendlich mit einem Minus von 5,8% und 3,9%. Viele unserer Unternehmen, deren Jahresergebnisse bereits veröffentlicht wurden und überzeugen konnten, behaupteten sich gegen den Trend und entsprechend gering waren unsere Verluste. Entgegen dem allgemeinen Trend schwächerer Währungen in den Entwicklungsländern konnte sich der Dong sogar um etwa 1% befestigen und nach internen Berechnungen liegt der aktuelle NAV im Monatsvergleich nur geringfügig schwächer bei ca. USD 1,414 (-0,3%).



Source: Bloomberg, AFC

Die Gründe der allgemeinen Kursschwäche sind nicht wirklich einfach nachzuvollziehen. Dass faule Kredite aus dem Energiesektor auf viele Banken zukommen, sollte eigentlich niemanden überraschen. Die ständige Angst eines „hard landing“ in China ist weder neu, noch nachhaltig zu beweisen. Die massiven Kapitalabflüsse aus China, die von den Optimismus-Verweigerern als einer der wichtigsten Gründe für ihren China-Skeptizismus gelten, kann nach den neuesten Zahlen des BIS (Bank for International Settlements) entkräftet werden. Demnach sind sowohl die kurz-, wie auch die langfristigen USD-Verbindlichkeiten chinesischer Unternehmen um 60% bzw. 20% gefallen und für einen Großteil der Abflüsse verantwortlich. Dies wäre mittelfristig enorm positiv und risikoavers! Oft hört man das Argument, die Wirtschaftsstatistiken in China seien mit Vorsicht zu genießen und teilweise manipuliert. Das kann – wie schon in den letzten 20+ Jahren - zwar kaum ernsthaft bezweifelt werden, aber inwieweit westlichen Inflations- oder Arbeitsmarktdaten beispielsweise vertraut werden darf, möchte ich dahingestellt lassen. Zweifellos transformiert sich die chinesische Wirtschaft Zug um Zug und seit Jahren „von oben“ angeordnet von einer Produktionsstätte billiger Exportwaren zu einer dem westlichen „Vorbild“ ähnlichen Konsumgesellschaft. Mittlerweile werden 40% der Wirtschaftsleistung vom Konsumenten getragen. Der Konsum boomt im Gegensatz zur Industrieproduktion und man geht davon aus, dass der Konsum auch in den kommenden Jahren um 8-10% wachsen kann. Mit anderen Worten – selbst bei einer Stagnation der Industrie liegt das Grundwachstum bereits bei 4% und auch der chinesische Konsument (wie natürlich auch die anderen neuen Konsumenten aufstrebender Länder) wird zunehmend alle Arten von Rohstoffe verbrauchen.

Contact Information

Asia Frontier Capital Ltd.
 www.asiafrontiercapital.com

Andreas Vogelsanger
 Geschäftsführer (CEO)
 Asia Frontier Capital (Vietnam) Ltd.
 Tel: +66 84435 7472, Fax: +852 3904 1017
 vietnam@asiafrontiercapital.com

Rechtlich eingetragener Sitz:
 c/o Elian Fiduciary Services (Cayman) Limited,
 89 Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman,
 KY1-9007, Cayman Islands



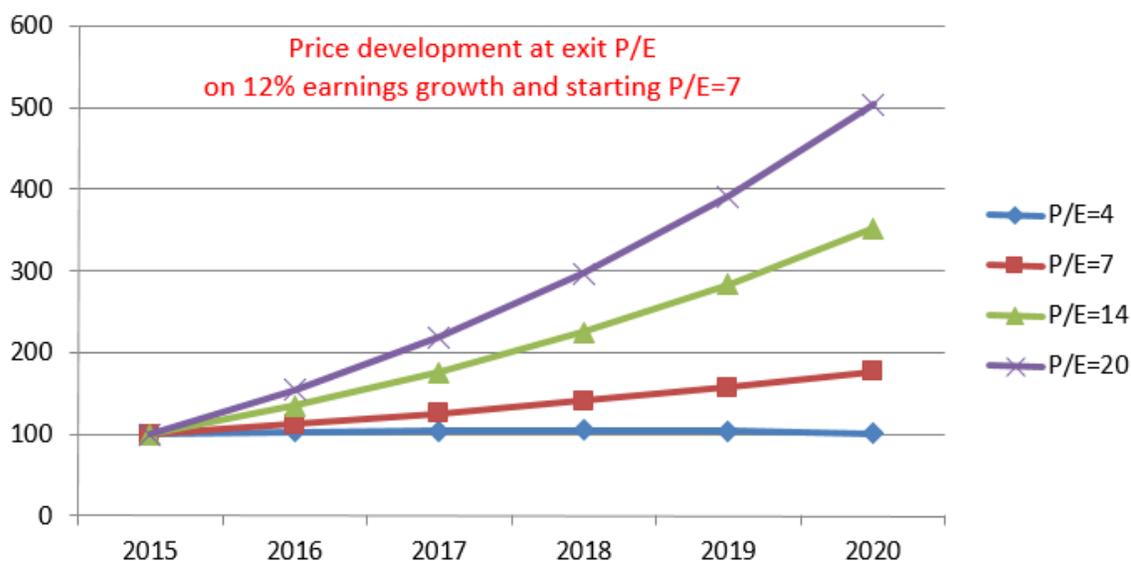


AFC VIETNAM FUND UPDATE

In Vietnam liegt man dagegen noch etwa 15-20 Jahre hinter der Entwicklung Chinas zurück und profitiert von der Verlagerung der Produktion aus China. Bereits ein paar Prozent dieser Verlagerung sind aufgrund des Größenunterschiedes der beiden Länder ausreichend, um das Wachstum in Vietnam selbst bei international schwachen Wachstum auf hohem Niveau zu halten, wenn gleichzeitig die Inlandsnachfrage aufrechterhalten werden kann. Indes ist der Wirtschaftsaufschwung in den Metropolen wie Ho Chi Minh City mit etwa 10% noch deutlich höher als im Rest des Landes, wo 6,5-7% in den nächsten Jahren zu erwarten sind.

Wenn Preise von den wichtigsten Rohstoffen innerhalb von 18 Monaten um bis zu 75% fallen, könnte man denken, dass auch die Nachfrage in einem ähnlichen Ausmaß rückläufig sein sollte, was bei einem Weltwirtschaftswachstum von 3% natürlich weit gefehlt ist. In den vergangenen 10 Jahren ist beispielsweise der weltweite Verbrauch von Rohöl sogar um 12% gestiegen. Vom bösen, fallenden Öl als Zeichen einer kriselnden Weltwirtschaft zu sprechen, ist deshalb vollkommen vermessen. Der gegenwärtige Ölpreisverfall ist nicht auf einen Nachfrageeinbruch, sondern auf politisch motivierte und für einige Länder ökonomisch notwendiger Produktionssteigerungen zu begründen. Damit findet die größte Vermögensumverteilung der letzten Jahrzehnte statt - weg von einigen ölproduzierenden Ländern (2/3 der weltweiten Ölproduktion stammen von 10 Ländern) hin zum weltweit anzahlsmäßig überwiegenden Anteil der Länder und Firmen, ganz zu schweigen von der Weltbevölkerung, die von sinkenden Energiepreisen profitieren.

Wir sehen den Fakt, dass aufgrund der internationalen Situation der Märkte die Aktienbewertung in Vietnam mittlerweile sogar tiefer als zu unserem Fondsstart ist, aber wir wissen auch, dass wieder andere Zeiten kommen werden und sich der Bull-Markt fortsetzen wird. Im Vergleich zur bereits international günstigen Bewertung mit dem 11-fachen Gewinn in Vietnam liegt unser Portfolio bei aktuell etwas über 7. Auch wenn wir das große Potential in Vietnam mit relativ gut abgesicherten Wachstum in den kommenden Jahren sehen und davon ausgehen, dass die börsennotierten Unternehmen davon profitieren werden, liegt das große Gewinnpotential unseres Fonds in der weiteren Bewertungsanpassung der Aktien in den kommenden Jahren. Bei small- und mid-caps sehen wir diese Entwicklung bereits seit drei Jahren und denken, dass sich diese fortsetzen wird. Bei einem durchaus realistischen jährlichen Anstieg des Gewinns von 12% (hoffentlich noch höher!) sieht man in der folgenden Grafik, dass der Hebel vor allem in der Änderung der Bewertung liegt. Selbst eine Gewinnbewertung von 14 wäre noch knapp unter dem Durchschnitt. Eine Gewinnbewertung von 20 wäre typisch für einen von Optimismus bestimmten Bull-Markt, den wir für die kommenden Jahre ja erwarten. Ob Wall Street oder Europa in der Zwischenzeit mal nach einem mehrjährigen Anstieg 20 oder 30% verlieren (15-20% haben die meisten Märkte übrigens bereits verloren), sollte uns langfristig nicht wirklich interessieren.



Source: AFC

AFC VIETNAM FUND UPDATE

Alle fünf Jahre bestimmt die kommunistische Partei in Vietnam ihre neue Führung. Die maximale Regierungszeit von 10 Jahren von dem reformfreundlichen Präsident Nguyen Tan Dung ist nun abgelaufen und er ließ sich deshalb mit dem Amt vom „Party Secretary General“. Dies hat jedoch nicht geklappt, weil er einerseits bereits das maximale Alterslimit von 65 Jahren für diesen Job überschritten hat und andererseits zu wenig Rückhalt in der Partei gefunden hat, um eine Ausnahme für diese Regelung zu gewähren. Der amtierende Nguyen Phu Trong wurde wiedergewählt und so wie es aussieht, wird der Deputy Prime Minister Nguyen Xuan Phuc das Amt als neuer Prime Minister annehmen. Es wird generell erwartet, dass Reformen weiterhin vorangetrieben werden und dass es keine großen Richtungsänderungen in der Politik von Vietnam geben wird.

Während viele Investoren Angst vor einer Wiederholung des Bären-Marktes von 2008/2009 haben und auf die Kreditmärkte und Schwellenländer verweisen, finden wir es erstaunlich, dass diese Diskussion zu einem Zeitpunkt stattfindet, wo beide Märkte bereits in die Nähe der Krisentiefstände gelangen und fernab von Übertreibungen wie 2007/2008 notieren.



Source: Yahoo, Inc.

Die unzähligen Schwellen- und Entwicklungsländer werden zudem auch nur zu gerne in einem Atemzug genannt, aber natürlich verbergen sich dahinter extrem unterschiedliche Regionen, Regierungen und wirtschaftliche Entwicklungen – noch wesentlich deutlicher als in den entwickelten Volkswirtschaften. Im 5-Jahres-Vergleich sehen wir entsprechend auch Erträge von Russland über Brasilien bis Philippinen, die von -60% bis zu +70% reichen. Die Performance von China wäre vollkommen unspektakulär, hätte 2014/15 nicht die kurzfristige Übertreibung stattgefunden, die nun korrigiert wurde. Die Outperformance, die in Vietnam 2013 trotz insgesamt schwachem absoluten Ertrag begann, ist ganz klar in der günstigen Bewertung, dem hohen Wirtschaftswachstum und dem Gewinnwachstum der Unternehmen zu begründen.

AFC VIETNAM FUND UPDATE



Source: Bloomberg; Countries from top to bottom: Philippines, USA, Vietnam, China, Chile, Brazil, Russia

Vietnams Aktienmarkt ist der Günstigste der Region, das Wirtschaftswachstum ist das Höchste der Region und entsprechend verbleibt uns nur noch, weiterhin günstig bewertete Unternehmen mit Perspektiven zu finden. Entsprechende Priorität haben für uns dann auch die Jahresabschlüsse, die in diesen Tagen veröffentlicht werden. Bisher haben rund 1/3 aller, sowie die Hälfte unserer Unternehmen ihre Jahresergebnisse bekanntgegeben. Im Schnitt waren die Resultate sogar leicht über unseren Erwartungen vom Herbst und wir sehen auch, dass positive Resultate weiterhin vom Markt honoriert werden und unsere Outperformance unterstützen. In schwierigen Situationen verkaufen Investoren oft Investments mit Gewinn, um Verluste bei anderen Investments auszugleichen. Gerade deshalb freuen wir uns besonders über die Resonanz vieler neuer Investoren, die sich für die Investment-Story Vietnam und unseren Fonds interessieren – wir teilen ihren Enthusiasmus.

Der nächste Termin für neue Investments ist der 23. Februar. Andreas Vogelsanger oder ich stehen Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung, falls Sie irgendwelche Fragen haben oder Hilfe benötigen.

Mit freundlichen Grüßen,

Andreas Karall, CIO

**The representative of the Fund in Switzerland is Hugo Fund Services SA, 6 Cours de Rive, 1204 Geneva. The distribution of Shares in Switzerland must exclusively be made to qualified investors. The place of performance and jurisdiction for Shares in the Fund distributed in Switzerland are at the registered office of the Representative.*

DISCLAIMER

Investments in equities in Vietnam are subject to market risk, idiosyncratic risk, liquidity risk, and currency exchange rate risk. The fund may use financial derivative instruments as a part of the investment process. This document does not constitute an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy shares in AFC Vietnam Fund. We will not make such offer or solicitation prior to the delivery of an offering memorandum, the operating agreement or articles of association, a subscription booklet, and other materials relating to the matters herein. Before making an investment decision, we advise potential investors to read these materials carefully and to consult with their tax, legal, and financial advisors. The materials have not been reviewed by the regulatory authority of any jurisdiction. Investment is open only to accredited investors as defined by the relevant legal jurisdiction of residence and/or nationality. We have compiled this information from sources we believe to be reliable, but we cannot guarantee its accuracy. We present our opinions without warranty. Past performance is no guarantee of future results. © 2013 Asia Frontier Capital Limited. All rights reserved.