

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
Fonddomizil	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

Contact Information

Asia Frontier Capital Ltd.
www.asiafrontiercapital.com

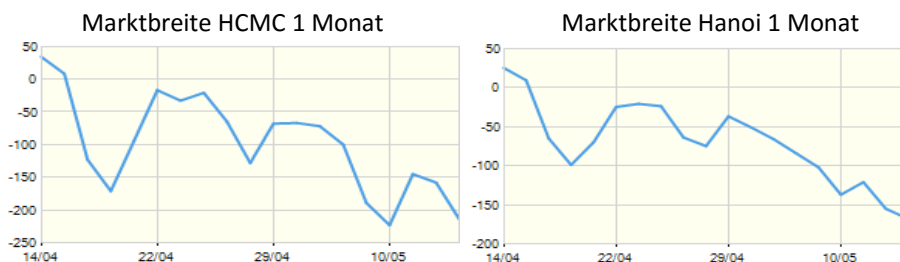
Andreas Vogelsanger
Geschäftsführer (CEO)
Asia Frontier Capital (Vietnam) Ltd.
Tel: +66 84435 7472, Fax: +852 3904 1017
av@asiafrontiercapital.com

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



Die inhomogene Entwicklung der Indizes setzte sich in den beiden ersten Mai-Wochen fort. Zunächst kam es zu deutlichen Gewinnen in HCMC, während Hanoi sogar schwächer tendierte; in den beiden letzten Tagen war genau das Gegenteil der Fall. Diese etwas eigenartige Entwicklung innerhalb „eines“ Finanzmarktes wollen wir heute etwas näher analysieren, um Bewegungen besser zu verstehen und vielleicht daraus lernen können. Bisher konnten die beiden Indizes im Mai um 2,1% (HCMC) und 0,7% (Hanoi) zulegen. Unser Portfolio bewegte sich analog zum breiten Markt kaum und liegt nach internen Berechnungen fast unverändert bei ca. USD 1,531 (+0,1%).

Analysieren wir die derzeitige Gewichtung der beiden Hauptindizes, dann wird noch viel klarer, warum wir froh sind, nicht an diese Indizes gebunden zu sein bzw. uns daran direkt messen zu wollen. Der Index in HCMC ist wie viele Indizes weltweit in wenigen Titeln stark konzentriert. Die Top 5 Firmen machen aktuell fast die Hälfte der Gewichtung aus (47%), die Top 10 Firmen bereits knapp 2/3 (64%), von insgesamt rund 300 Aktien. Ist dieser Index mit 10 Titeln zumindest gut darstellbar und besteht aus sehr liquiden Aktien (auch wenn aufgrund des Ausländerlimits nicht alle gekauft werden können!), sind 6 der 10 am stärksten gewichteten Firmen aus dem Finanz- bzw. Immobilienbereich mit einer entsprechend hohen Gewichtung. Zuflüsse von ETF's und institutionellen Investoren konzentrieren sich dann vor allem in diesen Aktien und führen zu teils merkwürdigen Sprüngen. So stieg zwar der Index seit Mitte April um 5,3% an, doch waren die Top 5 für 2/3 des Anstiegs verantwortlich, die Top 10 sogar für 96% (!) – die restlichen 300 Aktien im Schnitt dagegen gar nicht. Entsprechend dürrt sieht dann auch die Marktbreite aus, die für uns ein Indiz für einen gesunden, nachhaltigen Anstieg wäre – und das sieht leider noch nicht so aus.



Quelle: stockbiz.vn

Die Aufstellung der Bloomberg-Daten für den zweiten Hauptindex von Hanoi ergibt ein komplett anderes, vollkommen unsinniges Bild über die Zusammensetzung. Hier sind 2 Firmen für ca. 25% des Index verantwortlich (ein Kunststoffproduzent und eine Bank), Titel Nummer 3 ist nur noch mit 2,7% gewichtet und ist ein vollkommen illiquider Nebenwert mit weniger als USD 4m Marktkapitalisierung! Große und sehr liquide Unternehmen aus dem Öl- und Gasbereich oder Broker mit Marktkapitalisierungen zwischen USD 100m und USD 500m finden sich dagegen mit Gewichtungen von 0,1%-0,3% wieder. Dies ergibt natürlich überhaupt keinen Sinn, aber zumindest sind Bewegungen – sofern die beiden stark gewichteten Aktien nicht wie in den beiden letzten Tagen Sprünge vollziehen – auf die fast 400 Aktien breit gestreut.

Ein Grund mehr für uns, kein Mainstream-Fonds mit dem täglichen Blick auf den Index zu werden und auch in Zukunft bei unserer bewährten Veranlagungsstrategie zu bleiben, und uns über Gewinne gemeinsam mit unseren Investoren zu freuen bzw. über Verluste zu ärgern.

Vielmehr müssen wir uns die bisher veröffentlichten Quartalsergebnisse genauer ansehen und dies in Kontext mit der Gesamtwirtschaft setzen. Im ersten Quartal berichteten überdurchschnittlich viele Unternehmen geringer als von Analysten erwartete Ergebnisse und ca. die Hälfte der Firmen konnte überhaupt kein Wachstum bei Umsatz und Gewinn erzielen. Möglicherweise ist auch das ein Grund dafür, warum der Gesamtmarkt zuletzt noch nicht von der Stelle kam. Allerdings beobachten wir in Vietnam, dass die Ergebnisse von Quartal zu Quartal wesentlich stärker schwanken, als wir das von anderen Märkten gewohnt sind. Nachdem die beiden letzten Quartale für viele Unternehmen überaus positiv verlaufen sind, könnte dies somit eine Erklärung für das bescheidene erste Quartal sein. Analysten jedenfalls bleiben bei ihrem positiven Ausblick für das Gesamtjahr und rechnen mit Gewinnsteigerungen von 15-20% für 2016.

Unterstützt wird diese These von nach wie vor soliden Makrodaten, die auch die Währung wesentlich stabiler erscheinen lässt als im Vorjahr. Unsicherheiten gehen zurzeit eher von einer prolongierten Dürre und externen Schocks aus als von einem abrupten Ende des Wirtschaftsaufschwungs. Ein Risiko bleibt natürlich auch die erst junge Erholungsphase bei den Rohstoffen, allerdings wird eine Trendwende in der Regel erst viel zu spät als solche erkannt, wie es an den Märkten eben üblich ist. Ein Beispiel, wie rasch an den Schwellenländern eine Trendwende (?) stattfinden kann, ohne als solche bezeichnet zu werden, ist Brasilien, dessen Markt trotz nach wie vor negativer Nachrichten eine fulminante Performance seit Jahresbeginn zeigen konnte mit Kurs- und Währungsgewinnen von 22,9% und 13,6%.



Quelle: Yahoo

Hält diese positivere Anlegerstimmung gegenüber Schwellenländern an, halten wir eine Verstärkung der Kapitalzuflüsse auch nach Asien für wahrscheinlich.

AFC VIETNAM FUND UPDATE

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

Mit freundlichen Grüßen,

Andreas Karall, CIO

Estimated NAV as of 15th May 2016

NAV	USD 1,531*
Since Inception	+53.1%*
Inception Date	23/12/2013

Monthly Performances AFC Vietnam Fund

		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2013	USD												+2.37%	+2.37%
2014	USD	+8.75%	+4.50%	+2.18%	-4.65%	-0.32%	+1.45%	+1.86%	+5.49%	+3.87%	+2.83%	+2.50%	+0.60%	+32.50%
2015	USD	+0.44%	+1.76%	-0.96%	+1.93%	-0.48%	+0.06%	+0.22%	-4.57%	+1.18%	+6.90%	-1.82%	+0.25%	+4.62%
2016	USD	-0.10%	+3.30%	+1.28%	+3.17%	+0.05%*								+7.89%*

*According to internal calculations

**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. The fund is authorized for distribution to professional investors in Hong Kong, Japan, Singapore and the UK.*

By accessing information contained herein, users are deemed to be representing and warranting that they are either a Hong Kong Professional Investor or are observing the applicable laws and regulations of their relevant jurisdictions.

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. © 2016 Asia Frontier Capital Limited. All rights reserved.