



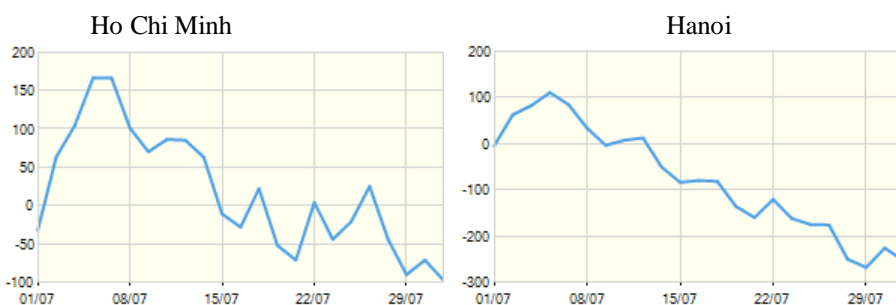
## AFC VIETNAM FUND UPDATE

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

Auf den ersten Blick gab es im Juli keine großartigen Veränderungen im Börsengeschehen. Ho Chi Minh City – Blue Chips konnten stärker zulegen, einige wenige große Titel in Hanoi ebenso, während die Mehrheit der Aktien weiter an Boden verlor. Neben den Zugewinnen bei einzelnen Aktien, die ihr Ausländerlimit erreicht haben, sowie mögliche Gewinner von Freihandelsabkommen, blieben die Indizes vor allem weiterhin der Spielball von Banken und Versicherungen. Allerdings sahen wir in der zweiten Monatshälfte zum ersten Mal seit Monaten, dass die Underperformance der Small Caps endete, wenngleich auch noch keine Outperformance zu erkennen war. Unter anderem ist auch die Bekanntgabe der Quartalsergebnisse für Einzelbewegungen verantwortlich, obwohl ein großer Teil der Firmen noch nicht berichtet hat.

Zumal nach der starken Erholung der letzten Wochen die alten Höchststände beider Hauptindizes erwartungsgemäß nicht überwunden werden konnten, verlor der Index in Hanoi seinen zwischenzeitlich erreichten Monatsgewinn praktisch komplett (+0,2%), während der Hauptindex in Ho Chi Minh City nur einen Teil seiner Gewinne abgab und mit einem Plus von 4,7% schloss. Entgegen dem Trend konnten wir in der zweiten Monatshälfte unsere zwischenzeitlichen Verluste ausmärzen und liegen nach internen Berechnungen bei einem NAV von ca. USD 1,395 (+0,1%).

Advance/Decline Ratio (Marktbreite)



Quelle: Stockbiz.com

Natürlich stellt sich für uns alle die Frage, was für eine neue, nachhaltige Aufwärtsbewegung nötig ist. Es darf nicht vergessen werden, dass wir aktuell etwa auf demselben Niveau verweilen wie im August 2014 und dies trotz einer sich verbessernden Wirtschaft und günstiger Bewertungen. Immerhin sahen wir gerade in den vergangenen Wochen neben Fortschritten bei Freihandelsabkommen, der bevorstehenden Aufhebung bzw. Aufweichung des Ausländerlimits auch eine offizielle Anhebung des Wirtschaftswachstumsziels von 6,3% auf 6,5% und eine Senkung des Inflationsziels von 5% auf 3-4% für das laufende Jahr. Auch bei anderen Wirtschaftsindikatoren wie Einzelhandelsumsätze, Kreditwachstum oder Einkaufsmanagerindex (PMI - Product Manufacturing Index) erkennt man den verbesserten mittelfristigen Trend.

### 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

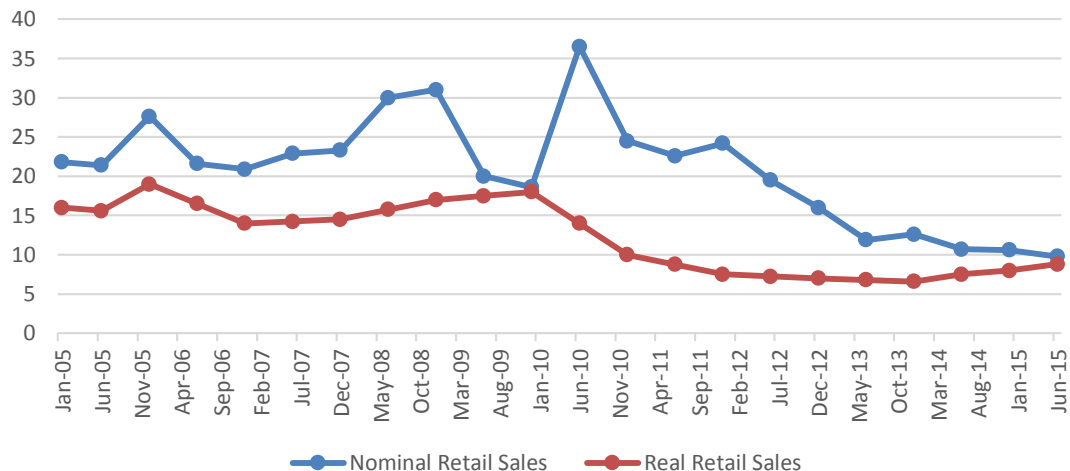
Rechtlich eingetragener Sitz:  
c/o Elian Fiduciary Services (Cayman) Limited,  
89 Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman,  
KY1-9007, Cayman Islands





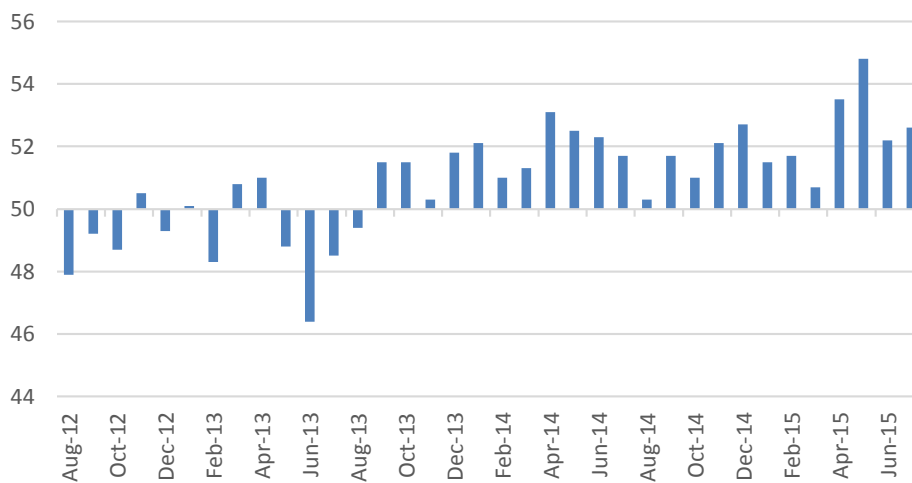
# AFC VIETNAM FUND UPDATE

## Retail Sales Growth



Quelle: Bloomberg

## PMI - Vietnam



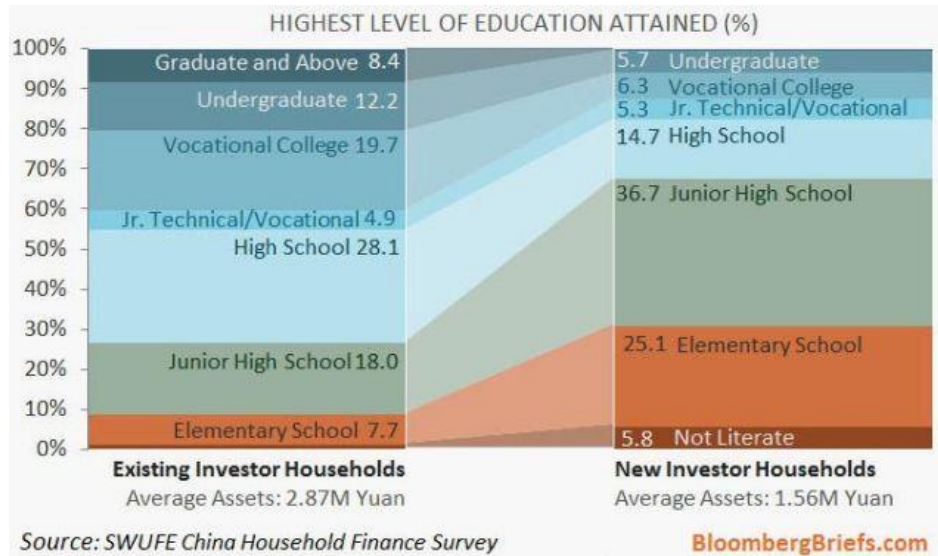
Quelle: Bloomberg

Ein aktueller Vergleich der Aktienmärkte in der Region zeigt, dass Vietnam um ca. 50% steigen müsste, um trotz besserer Wachstumsaussichten für die kommenden Jahre bewertungsmäßig mit der „Konkurrenz“ nur gleichzuziehen.

Ein Umstand, dem meiner Meinung nach viel zu wenig Beachtung geschenkt wird, ist das Marktverhalten und die Psychologie der Marktteilnehmer, die letztendlich dafür ausschlaggebend sind, ob eine Aktie ge- oder verkauft wird. Für alle Börsen der Welt wie auch hier in Vietnam werden unsäglich viele Seiten akademisch unbestreitbar wertvoller Studien über Politik, Wirtschaft, Unternehmen und Börse produziert, gelesen und diskutiert. Worauf auch immer letztendlich die einzelne Entscheidung für Kauf oder Verkauf bei privaten oder institutionellen Investoren begründet wird, im Prinzip lässt sich eben diese Entscheidung stets auf die Hoffnung von Gewinnen bzw. auf die Angst vor Verlusten reduzieren. Dabei spielt es überhaupt keine Rolle, ob ein Unternehmen an der Börse gerade mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von 5 oder 50 bewertet wird.

## AFC VIETNAM FUND UPDATE

Wie wir am Beispiel der rasanten und chaotisch anmutenden Börsenentwicklung Chinas der vergangenen 12 Monate sehen, sind es vor allem Kleinanleger, die eine Börsenralley treiben und diese Blase am Ende auch platzen lassen. Gerade diese Kleinanleger fehlen aber im Moment in Vietnam. Richtigerweise muss eigentlich von fehlenden Neuanlegern gesprochen werden, obwohl inländische Investoren ohnehin für 80% - 90% der Handelsaktivitäten maßgeblich sind, diese gegenwärtig aber vielfach den Ausländern folgen, die für den verbleibenden Rest am Handelsumsatz und das nur in wenigen Titeln verantwortlich sind. Leider kennen wir keine Depot-Statistiken wie in China, wo am Höhepunkt der Börsenrausche allein in einer Woche 1,6 Millionen neue Aktiendepots eröffnet wurden! Das berühmte Klischee, dass am Ende Taxilenker und Hausfrauen die Aktien treiben, wurde in China wieder einmal bestätigt.



Warum wird hier so im Detail darauf eingegangen? Auch wenn die vollkommen unabhängige Entwicklung der Aktien in Vietnam zu China und anderen Märkten sehr positiv einzustufen ist, trägt die Berichterstattung über Chinas Aktienmärkte, die natürlich auch in Vietnam stattfindet, sicherlich nicht dazu bei, gegenwärtig Neuinvestoren für Aktieninvestment zu animieren – wobei wir wissen, wie kurz oft der Weg von Angst zu Gier (und umgekehrt) sein kann.



## AFC VIETNAM FUND UPDATE

Vor allem sind aber Wirtschaftspolitik, Bildungsfokussierung, Mentalität (auch wenn das die Vietnamesen gar nicht gerne hören) und die wirtschaftliche Entwicklung am ehesten mit jener von China zu vergleichen. Nicht zuletzt deshalb sehe ich auch in der Entwicklung der Aktienmärkte klare Parallelen. In den 25 Jahren seit dem Börsestart in China gab es vier Börseblasen mit exzessiven Bewertungen und Indexanstiegen zwischen 150% und >1000% innerhalb relativ kurzer Zeit. In Vietnam hatten wir in der 15-jährigen Geschichte bisher nur zwei vergleichbare Blasen mit etwa 400% Kursgewinn bei ähnlichen Bewertungen (2001/2007). Im Übrigen sind ja diese Börsenentwicklungen kein chinesisches Phänomen oder auf Asien beschränkt, wie in den letzten Jahrzehnten unter anderem in Japan, Taiwan oder Thailand. Auch vermeintlich kühle Investorenköpfe in Europa und Amerika vermochten von Gier getrieben schon sehr oft Ähnliches zu vollbringen – und auch heute wieder sind viele bereit, beispielsweise für social media Firmen den 50-100 fachen Gewinn zu bezahlen, sofern überhaupt einer erzielt wird. Unser Portfolio wird im Schnitt übrigens gerade einmal mit dem 7,6 fachen erwarteten Gewinn für 2015 bewertet...

Der nächste Termin für neue Investments ist der 25. August. 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.