

Im vergangenen Monat erlebten wir den größten Tages-Kursverlust in der noch jungen Börsengeschichte Vietnams, der durch den Konflikt zwischen Chinesischen Schiffen und der Vietnamesischen Küstenwache vor den Paracel-Inseln im Südchinesischen Meer ausgelöst wurde. Die Positionierung der Chinesischen Ölbohrplattform HYSY981 wurde von Vietnam ganz klar als Provokation aufgefasst, nachdem man das Gebiet als Vietnamesisches Territorial ansieht. Am 8. Mai verloren die beiden Indizes daraufhin 5,87% bzw. 6,40% und 30 Kursgewinner standen 500 Verlierern gegenüber, die Mehrheit notierte sogar am unteren Kurslimit. In einem Sonderbericht informierten wir unsere Kunden über die Spezialsituation und verwiesen auf die Chancen einer baldigen Erholung.

Die Panikreaktion Vietnamesischer Anleger, in deren Folge die Indizes vom März-Hoch 17% bzw. 26% verloren, wurde von massiven Zuflüssen ausländischer Anleger begegnet, die zuvor klare Nettoverkäufer waren. Heisst das nun, Ausländer sind die klügeren Investoren? Generell würde ich dies klar verneinen, doch während institutionelle Anleger die Abläufe solch politischer Spezialsituationen immer wieder miterleben, waren die Vietnamesen, die nur in ihrem Heimatmarkt investieren, in Angst und Panik versetzt. Die starke Erholung, die in der zweiten Mai-Hälfte einsetzte, konnte die Mai-Bilanz aber nicht vollständig retten, die Indizes in Ho Chi Minh und Hanoi beendeten das Monat mit Verlusten von 2,8% und 5,1%.

Wie schon mehrfach erwähnt, hofften wir, dass wir Korrekturen besser als der Gesamtmarkt überstehen. Wie in der folgenden Grafik ersichtlich, war dies dann auch der Fall. Während der Crash die Jahresgewinne des Marktes im Tief vollkommen ausradierte, verloren wir im Monatsverlauf maximal 6% und schlossen fast unverändert. Der intern errechnete NAV ist aufgrund von vielen Dividendenzahlungen und Kapitalmaßnahmen dieses Monat schwerer abzuschätzen, sollte aber mit ca. USD 1,124 weniger als ein Prozent unter dem Vormonat liegen und die Hälfte des Verlustes ist auf einen leicht schwächeren Dong zurückzuführen. Dong-Bewegungen im Bereich von etwa einem halben Prozent wirken sich natürlich unmittelbar auf den NAV in Dollar aus, für Europäische Investoren sieht das allerdings ohnehin anders aus, wo derartige EUR-USD Bewegungen international in nur wenigen Stunden ganz normal sind. So waren die bisherigen Euro-Dong Bewegungen 2014 mit etwa +/- 2% auch relativ gering, wobei der Dong seit Dezember gegenüber dem Euro sogar minimal zugelegt hat.



Die Vietnamesische Regierung versuchte in der Folge auf diplomatischen Weg eine Schlichtung des Konflikts, aber wie es derzeit aussieht, wird wohl eine internationale Klage erfolgen in der Hoffnung, dass China damit unter Druck gesetzt werden kann. Auch die von wütenden Vietnamesen zerstörten Fabrikanlagen primär Chinesischer und Taiwanesischer Firmen dürften weder von China noch von Vietnam erwartet worden sein. Inzwischen werden

vermehrt international Stimmen laut, dass China zu Kompromissen und Gesprächen einlenken soll, um die Situation zu beruhigen. Neben Vietnam sind noch Japan, Philippinen und Taiwan in den Konflikt mit China involviert und die zunehmende politische Isolation Chinas kann nicht im Sinne des Wirtschaftsgiganten sein. Doch wie wir von anderen großen Nationen immer wieder und auch aktuell beobachten müssen, wird häufig mit derartiger Aussenpolitik von innenpolitischen Problemen und Schwächen abgelenkt, ganz abgesehen davon, dass es dabei natürlich in erster Linie um massive Öl- und Gasvorkommen in der Region geht. Das Thema wird uns noch lange verfolgen, doch dürften die Anleger wie in diesen Fällen üblich mit nachlassenden Reaktionen wieder zum Tagesgeschehen übergehen und die einzig negativen wirtschaftlichen Auswirkungen auf Vietnam ist die Gefahr zumindest vorübergehend geringerer Auslandsinvestitionen. Doch auch hier versucht die Vietnamesische Regierung gegenzusteuern und bietet betroffenen Firmen mitunter Steuergeschenke an.

Ursprünglich rechneten wir mit einer längeren Konsolidierung - mit dem crashartigen Ausverkauf sollten wir aber die Korrektur abgeschlossen haben und nach einer kurzen Verschnaufpause könnten auch wieder vermehrt Vietnamesische Anleger zurückkehren, das vor allem auch unseren small caps helfen sollte. Wie auch schon im vergangenen Monat zeigt der langfristige Chart ohnehin, dass sich an der kompletten Story nichts geändert hat:



Unsere Einschätzung ist daher wieder sehr positiv und mit den allgemein recht guten Unternehmensergebnissen könnten wir vor allem ein gutes zweites Halbjahr sehen.

Wie auch schon im letzten Monat möchten wir an einem konkreten Beispiel zeigen, wie einzelne Aktien und Branchen in Vietnam enorme Kurschancen aufweisen. Dieses Monat möchten wir das anhand unserer derzeit viertgrößten Position FLC aufzeigen:

Das Immobilienunternehmen ist seit Oktober 2011 an der Börse gelistet und war in den letzten Monaten die umsatzstärkste Aktie in Vietnam. Lag der Unternehmensumsatz 2010 noch bei weniger als USD 2 Mio und der Gewinn bei USD 0,3 Mio, vervielfachten sich Umsatz und Gewinn jährlich auf nunmehr USD 82 Mio und 4,7 Mio im Jahr 2013. Um die Bilanzstruktur gesund zu halten und das weitere Wachstum zu finanzieren, wurde auch das Kapital massiv erhöht. Inzwischen beträgt die Marktkapitalisierung fast USD 100 Mio und das enorme Wachstum hält auch 2014 weiter an. Im ersten Quartal stieg der Umsatz um 70%, der Gewinn vervielfachte sich auf fast 2 Mio. Nach einer Aussage des Managements vor einigen Tagen ist allein im ersten Halbjahr mit einem Gewinn von 7 Mio nach 4,7 Mio im gesamten letzten Jahr zu rechnen. Für das Gesamtjahr rechne ich aus heutiger Sicht mit einem Gewinn von 15-20 Mio.

Eine Dividende von 4% wurde für 2013 angekündigt, für 2014 10% (!). Trotz dieser imposanten Zahlen sind wir zur Zeit vermutlich die größten ausländischen Investoren. Obwohl FLC inzwischen nicht mehr zu den kleinen Unternehmen gehört und nur wenig kleiner als Firmen sind, die zur Zeit im Index enthalten sind, ignorieren sie Broker und internationale Anleger nach wie vor sehr erfolgreich. Am heutigen Tag beispielsweise wurden bei einem Gesamtumsatz von 10,5 Mio Stück gerade mal 25.000 von Ausländern gehandelt. Bei weiterem Wachstum ist mit der Index-Aufnahme in den kommenden 1-2 Jahren durchaus zu rechnen und mit dem verschwindend kleinen Ausländeranteil von lediglich 1,8% könnte sich FLC zu einem beliebten Blue Chip mausern, wenn die wirtschaftliche Entwicklung weiter positiv bleibt.

Der Chart zeigt die volatile Entwicklung des Kurses – im Gegensatz zum Gesamtmarkt, wo ausländische Käufe die Panikverkäufe der Vietnamesen abfederten, verlor der Kurs innerhalb weniger Wochen 50%. Wir kauften im Crash deutlich zu und unser Einstandspreis liegt damit auch unter 10.000 Dong.



Im übrigen ist FLC nicht das einzige Investment unseres Fonds, das diese Ausgangsposition aufweist!