

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
 vietnam@asiafrontiercapital.com

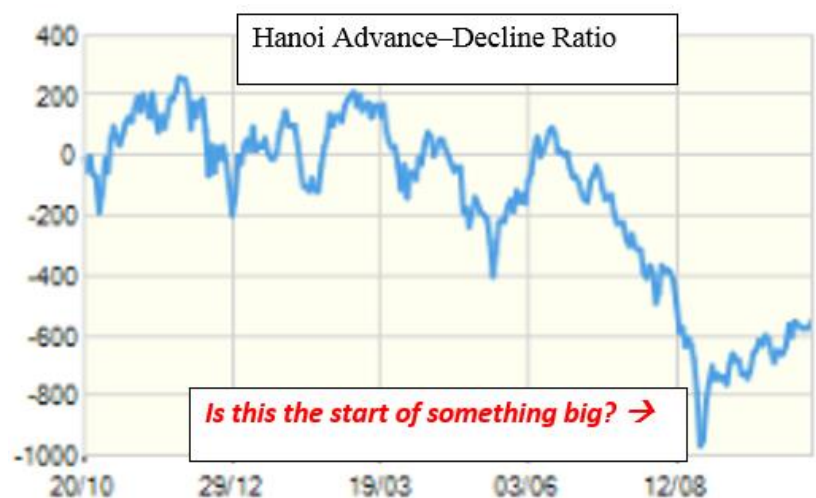
Rechtlich eingetragener Sitz:
 c/o Elian Fiduciary Services (Cayman) Limited,
 89 Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman,
 KY1-9007, Cayman Islands



Die Wende zum Positiven an den Märkten war zwar nicht überraschend, aber das Ausmaß war dann doch recht außergewöhnlich. Die 25. Jubiläumsverschiebung der amerikanischen Zinserhöhung wurde vor allem an den zuvor zu Tode geredeten Schwellenländern ausgiebig mit Kursgewinnen gefeiert, ebenso erholten sich deren Währungen. In diesem Umfeld profitierten erwartungsgemäß die zuvor am meisten gefallenen Märkte am Stärksten. Brasiliens Aktienmarkt beispielsweise, die auf Dollarbasis innerhalb von 12 Monaten rund 50% verloren hatte, konnte sich inklusive Währung binnen weniger Tage um 10% erholen. Vietnam, das sich als eines der wenigen Ländern nicht zuletzt aufgrund der sehr guten Wirtschaftsdaten relativ gut halten konnte, erholte sich in der Folge trotz des Durchbruchs beim Freihandelsabkommens TPP auch entsprechend weniger. Der Druck auf die Vietnamesische Währung ließ dafür rasch nach und der Dong konnte sich ebenfalls ein wenig verteuern.

Immerhin stiegen die beiden Indizes um 5,4% (Ho Chi Minh City) und 4,1% (Hanoi) und hier vor allem Aktien, die von TPP unmittelbar profitieren sollten bzw. Aktien, die zuvor stark an Wert verloren hatten. Diese typische Marktreaktion führte zwischenzeitlich zu Korrekturen bei einigen unserer Holdings, die in den vergangenen Monaten zuvor gegen den Trend steigen konnten, aber dennoch konnte sich unser intern errechneter NAV auf ca. USD 1,391 (+3,2%) deutlich erholen und notiert im Gegensatz zu den Indizes wieder nahe seinem Höchststand.

Wir sehen aktuell viele positive Marktsignale. Das Kaufinteresse in unseren Titeln ist in den vergangenen Wochen deutlich angestiegen und auch der Gesamtmarkt zeigt mit positiver Marktbreite und erstmaliger Kaufbereitschaft seit einem Jahr für kleinere Titel wieder etwas Stärke, wenngleich die Jahresperformance in USD der meisten vietnamesischen Indizes mit Ausnahme von Ho Chi Minh City noch etwa -3% beträgt. Neben dem kürzlich veröffentlichten noch besser als erwarteten positiven Wirtschaftswachstum für die ersten 9 Monate von 6,8% sorgte die Regierung nicht zuletzt international mit der Ankündigung für Aufsehen, sich aus 8 börsennotierten Beteiligungen vollständig zurückziehen zu wollen, darunter auch drei von uns gehaltenen Firmen.





AFC VIETNAM FUND UPDATE

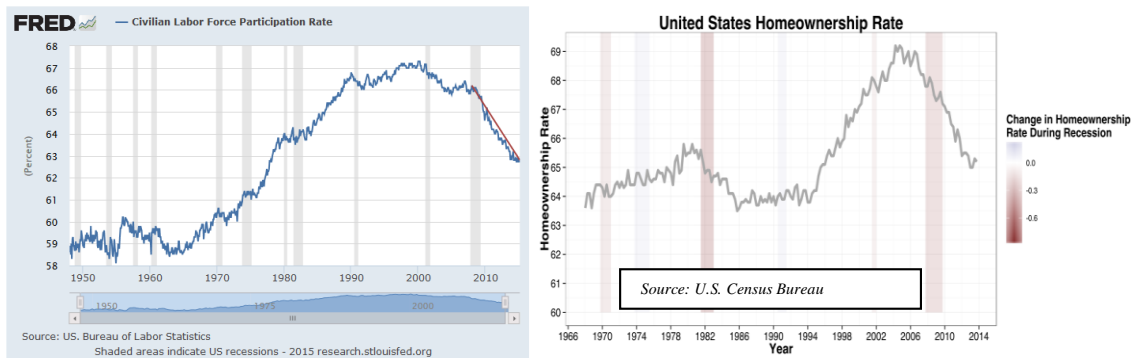
In den vergangenen 12 Monaten wurden Studien relativ vieler unserer Titel von Analysten erstmalig publiziert. Oft hat das neue Nachfrage und steigende Kurse zur Folge wie bei der folgenden Transportfirma, die sich seit unserem Kauf im letzten Jahr verdoppelt hat. Heute wurden die Quartalsergebnisse mit einem 60%-igen Wachstum veröffentlicht. Angesichts des Wachstums ist die Aktie mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von 11x (2015e) nach wie vor keineswegs teuer.



Quelle: Viet Capital Securities

Ist das nun unsere vielfach zitierte Wende im 4. Quartal oder steht uns eine weitere Korrektur bevor? Natürlich gibt es noch zahlreiche Risiken in der Weltwirtschaft, wirklich gefährlich sind dagegen aber die Zeiten, wo alles rosig gesehen wird und vorhandene Risiken gar nicht erst beachtet werden. Sehen wir einmal von der relativ uneinschätzbaren Situation in China ab (dies war aber vor 10 oder 20 Jahren nicht anders!), die ihre massiven Spuren in erster Linie bei den Rohstoffen bereits hinterlassen hat, wird oft davon gesprochen, dass der aktuelle Wirtschaftsaufschwung vor allem in den USA nicht mit jenen zuvor vergleichbar ist. Diese Aussage ist im Kern natürlich richtig, doch welcher Wirtschaftszyklus war jemals mit denen davor vergleichbar? Ob Zinsen, die Ursache für Rezessionen oder Stärke eines Aufschwungs – jeder Zyklus ist anders und auch viele Argumente für eine schwache wirtschaftliche Erholung lassen sich unter einem anderen Blickwinkel betrachten. Vielfach wird der reale Arbeitsmarkt für schwächer als offiziell erklärt, weil weniger Personen am Arbeitsmarkt teilnehmen und die Arbeitslosenquote berechnungsbedingt damit tiefer ist. Im Vergleich zum letzten Zyklus ist diese Behauptung absolut richtig, im langfristigen Vergleich lässt sich das allerdings einfach widerlegen. Im großen Wirtschaftsboom der 50er- und 60er- Jahre gab es keinerlei Anstieg der Partizipationsrate, erst in den 70er- Jahren nahmen mehr (Frauen?) teil und in den wirtschaftlich starken Aufschwüngen der 90er und frühen 2000er stagnierte der Anteil wieder.

AFC VIETNAM FUND UPDATE



Ganz ähnlich verhält es sich beim Anteil an Besitzern von Eigenheimen. Der besagte Anteil ist bereits deutlich vor der Finanzkrise zurückgegangen und auch hier gibt es im langfristigen Vergleich keinerlei Zusammenhang zu den Wirtschaftszyklen, wie aus der Grafik ersichtlich ist.

Über die möglichen Gründe haben sich schon wesentlich schlauere Köpfe Gedanken gemacht – doch alle diese Statistiken übersehen einen entscheidenden Faktor: Veränderungen in der Gesellschaft und menschlicher Herdentrieb, der in der Psyche des Menschen seit jeher seinen Ursprung findet. Menschen entwickeln und ändern sich. Egal ob die gerade in Mode kommende „sharing-economy“ vor einem Durchbruch steht oder nicht – wesentlich weniger Menschen der jüngeren Generation vor allem in den Städten „müssen“ heute noch ein Auto besitzen, obwohl sie erschwinglicher als in der Vergangenheit sind. Der Zugang zu Arbeit, Familie und das Konsumverhalten ist heute ein anderer als noch vor 10 oder 20 Jahren. Entsprechend vorsichtig muss man mit historischen Vergleichen und Grafiken in diesem Zusammenhang umgehen.

Natürlich ändern sich auch in Vietnam die Menschen angesichts der dramatischen wirtschaftlichen und politischen Umbrüche, vielleicht sogar rascher als in anderen Ländern. Auch wenn sich die Konsumgewohnheiten der Jugend rasant an den Westen anpassen, haben die jungen Menschen in Anbetracht des frühen Entwicklungsstadiums von Wirtschaft und Wohlstand noch ein großes Interesse und eine große Motivation, schnell voranzukommen. Diese dynamischen Eigenschaften und der große demografische Vorteil in Ländern wie Vietnam (ähnlich der „baby boomer“ Generation in Europa und USA) lassen eine boomende Entwicklung wie vor 1-2 Generationen in der heute entwickelten Welt erwarten – inklusive steigenden Börsenbewertungen.

Der nächste Termin für neue Investments ist der 26. Oktober. 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.