

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

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



Trotz kleinerer Korrekturen kam es im Mai zu sehr inhomogenen Entwicklungen des Marktes. Einige Blue Chips konnten deutlich zulegen, während die Mehrheit der Aktien kaum von der Stelle kam. Für den gesamten Monat verzeichnete der Index in HCMC einen Gewinn in Lokalwährung von 3,4%, sowie +1,5% in Hanoi. Im Einklang mit Verlusten anderer Währungen von Schwellenländern gegenüber dem Dollar verlor auch der Dong etwa ein halbes Prozent. Mit den analog zum Gesamtmarkt insgesamt geringen Bewegungen unseres Portfolios liegt der NAV nach internen Berechnungen bei ca. USD 1,556 (+1,7%) zum Vormonat.

Der 30 liquide und große Unternehmen beider Börsen umfassende VN30-Index zeigt ein ähnliches Bild wie der im letzten Zwischenbericht beschriebene HCMC-Index. Politische Entscheidungen über geringer als erwartete Liquiditätserfordernisse für Banken, führten in den letzten Tagen beispielsweise zu einem deutlichen, aber extrem selektiven Anstieg. Dem deutlichen Anstieg in den vier Wochen von Mitte April bis Mitte Mai folgte dann eine ebenso rasche Korrektur, die dafür den breiten Markt nur in geringem Maße betraf. Die Volatilitäten (=Risiko) großer, meist von Ausländer Zu- oder Abflüssen getriebenen Aktien, sind oftmals höher als von Unternehmen, die nicht am Radar ausländischer Investoren aufscheinen.



Quelle: VietCapital Securities

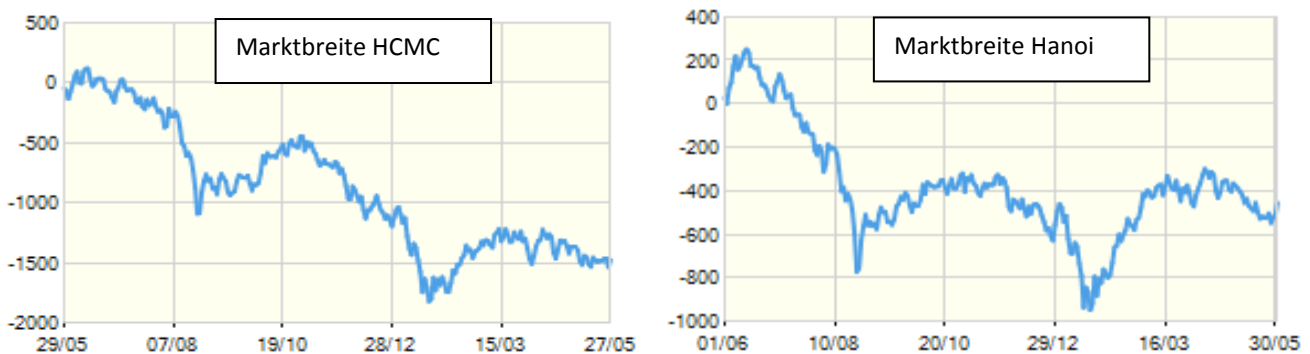
Entgegen der Meinung einiger Experten, dass die Aufwärtsbewegung an der Börse endet, sobald der Anstieg auf kleine Firmen übergreifen würde, behaupten wir das Gegenteil. Erst, wenn die lokalen Investoren in den Aufschwung von Wirtschaft und Börse langfristig vertrauen fassen und nicht mehr versuchen, das oft erratische Anlegerverhalten ausländischer Fondgesellschaften nachzuvollziehen oder vorwegzunehmen, wird die Börse ihren mehrjährigen Anstieg fortsetzen. Positive politische und wirtschaftliche Entwicklungen sind der Treibstoff für den Börsenmotor, doch selbst beim schnellsten Ferrari muss jemand kontinuierlich das Gaspedal (=Kauforders) betätigen, um vernünftigt vorwärts zu kommen. Ein Börsenaufschwung endet bald, wenn er nicht mehr von einer breiten Basis getragen wird - und zeigt nicht Stärke, wenn 10% der Marktteilnehmer (Umsatzanteil der Ausländer) den Index für ein paar Tage oder Wochen nach oben treiben. Derart auffällige Unterschiede zwischen Index und breiter Markt an kleinen Märkten wie in Vietnam sind eher ungewöhnlich.

An großen Märkten wie in den USA, wo Divergenzen in der Marktbreite fast immer Vorläufer einer Trendwende sind, wie z.B. auch 2007 oder wie im folgenden Chart vor dem Zerplatzen der Internetblase 1999, sind das enorm wichtige, mittelfristige Indikatoren für die Entwicklung der Börse. Nachdem sich Vietnam eher in einer Konsolidierungsphase als in einer Übertreibungsphase befindet, sehen wir aber auch keine negative Konsequenz des derzeitigen Marktverhaltens.



Quelle: Stockcharts.com, Leavitt Brothers

In unserem Fall – und deshalb verweisen wir regelmäßig auf die Marktbreite in Vietnam – hat dieses „Advance / Decline Ratio“ eine noch direktere Auswirkung auf die Performance. Wenn an einem positiven Tag ca. 700 Aktien gehandelt werden, der gesamte Indexanstieg aber nur auf die größten 5-10 Aktien zurückzuführen ist und in Summe mehr Aktien fallen als steigen, werden wir mit unserem breit gestreuten Portfolio von 80 Aktien kaum Geld verdienen - selbst, wenn wir auch in drei der größten Firmen investiert sind. Leider müssen wir eingestehen, dass der von uns im letzten Monat erhoffte Ausbruch noch nicht erfolgt ist, jedoch sieht das technische Bild nach wie vor ok aus.



Quelle: stockbiz.vn

AFC VIETNAM FUND UPDATE

Dass wir trotz schwacher Marktbreite in den letzten Monaten dennoch Performance erzielen konnten, liegt an der positiven Entwicklung zahlreicher Unternehmen, wo sich das von uns erwartete re-Rating der Bewertung langsam, aber stetig fortsetzt. Einerseits sind es mehr und mehr Firmen aus unserem Portfolio, die sukzessive von Analysten entdeckt und empfohlen werden, andererseits ist es plötzlich aufkeimendes Interesse lokaler Investoren, die Aktienblöcke von unseren Beteiligungen suchen. So hätten wir zum Beispiel vergangene Woche die gesamte Position unseres kleinsten Unternehmens innerhalb weniger Sekunden verkaufen können, als 50% der ausstehenden Aktien (!) als Kauforder zum Marktpreis im Trading-System erschienen. Offensichtlich gibt es auch andere Investoren, die ein profitables, schuldenfreies Unternehmen 50% unterhalb des Buchwertes als interessant erachten.

Die wirtschaftliche Erholung Vietnams spiegelt sich inzwischen auch in geringeren Risikoprämien wieder. Mit einem Handelsbilanzüberschuss von USD 1,8 Mrd. in den ersten vier Monaten und Rekordinvestitionen wurden bei einer recht konstanten Währungsentwicklung (+0,4% gegenüber USD seit Jahresbeginn) die Ängste, die zu Jahresbeginn noch zu großen Unsicherheiten führten, wieder ausgeräumt. Die gegenwärtige leichte Abschwächung der Währung ist demnach vielmehr eine Folge der neuerlichen Erwartung einer baldigen Zinsanhebung in den USA. Die periodisch auftretende Erkenntnis, dass die Zinsen nicht für immer bei Null bleiben werden, oder gar nach der europäischen Super-Mario's neuer Wirtschaftsdoktrin, wo sich alle Staaten schon in naher Zukunft bei negativen Zinsen umso mehr Geld sparen, je mehr sie sich neu verschulden, führte zu der inzwischen schon etwas langweiligen „risk-off“ Wende bei den Investoren. Mit anderen Worten, nachdem die FED im Panik-Modus im Februar die damals anstehende Zinsanhebung aufschob und Schwellenländer und Rohstoffe profitierten während der USD fiel, sehen wir jetzt eine – notwendige - Gegenbewegung. Auffällig und positiv ist aber, dass wichtige Industrierohstoffe wie Kupfer oder Öl nur wenig bis gar nicht korrigierten und man bei dem als guten Indikator (für den Risikoappetit von Investoren in Schwellenländer) dienenden Emerging-Markets-ETF EEM ebenfalls nur von einer gesunden Korrektur sprechen kann.



Quelle: Yahoo.com

Einen stärkeren Aktienmarkt hätten wir zwar inzwischen gerne gesehen, jedoch aus Sicht unserer zahlreichen neuen Kunden bietet sich somit zumindest eine bessere Einstiegsmöglichkeit. Wie auch an internationalen Konferenzen und in Medien merken auch wir ein deutlich größeres Interesse an Vietnam als noch vor wenigen Monaten. Wir hoffen, dass dieser Funke bald auf die lokalen Investoren überschlägt, welche durch die erhöhte Medien-Präsenz dank dem Besuch von Präsident Obama hoffentlich positiv beeinflusst wurden.

AFC VIETNAM FUND UPDATE

Der nächste Termin für neue Investments ist der 24. Juni. 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 31st May 2016

NAV	USD 1,556*
Since Inception	+55.6%*
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%	+1.7%*								+9.65%*

* 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.