

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	Vicente Nguyen
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 Korrektur ließ nach dem starken Anstieg im Juni und der ersten Juli-Woche nicht lange auf sich warten.

Lediglich zwei Aktien waren für den gesamten Anstieg im HCMC-Index verantwortlich, der Rest des Marktes musste teilweise scharfe, wenn auch gesunde, Korrekturen verzeichnen. Der Hanoi-Index verlor von der Spitze Anfang Juli immerhin 6% und schloss das Monat mit -1,2% ab, während der Index in HCMC aufgrund der Sonderbewegungen ein Plus von 3,2% verzeichnete. Deshalb ist es auch nicht weiter verwunderlich, dass wir diesen Monat nach internen Berechnungen nur 2,8% verdienen konnten (NAV ca. USD 1,675).

Thema des Monats war sicherlich die endgültige Umsetzung der Aufhebung der Ausländerbeschränkung bei der in den letzten Jahren wohl am meisten gesuchten Aktie von Vietnam, Vinamilk. Im Vorfeld kauften inländische Investoren in Erwartung die Aktie hoch (+29% YTD, +16% allein im Juli). Als dann endlich Ausländer die Aktie kaufen durften und Vinamilk wieder Erwarten nicht weiter anstieg, setzte eine Korrektur auf breiter Front ein. Wie markant sich Sonderbewegungen auf den Index auswirken und ein falsches Bild auf die eigentliche Entwicklung des Marktes geben können, zeigen die Monatsveränderungen der 10 größten Titel in HCMC:

Code	Market cap (USD mn)	30/6/2016	29/7/2016	% change	Weight	Affect on VN-Index	Remarks
VN-Index	58,843	632.26	652.23	3.16%			
VNM	8,504	141,000	158,000	12.06%	14.5%	1.74%	FOL increases to 100%
VCB	6,453	47,300	54,000	14.16%	11.0%	1.55%	Profit before tax 1H-2016 up 35%
VIC	4,675	49,400	51,000	3.24%	7.9%	0.26%	USD 300m capital raise which boosted investors' confidence
GAS	4,971	62,500	58,500	-6.40%	8.4%	-0.54%	Oil price fell more than 15% in July
CTG	2,972	16,800	17,800	5.95%	5.1%	0.30%	Profit before tax in 1H-2016 increased 10% yoy
BID	2,972	17,500	17,600	0.57%	5.1%	0.03%	
MSN	2,112	66,500	64,000	-3.76%	3.6%	-0.13%	
BVH	1,800	59,000	59,000	0.00%	3.1%	0.00%	
HPG	1,157	39,600	44,500	12.37%	2.0%	0.24%	Record high profit in 1H-2016
MBB	803	14,900	15,000	0.67%	1.4%	0.01%	
Total affect to VN-Index						3.5%	

Derartige Sonderbewegungen wird es immer wieder geben und bringen uns nicht von unserem Ziel ab, für unsere Investoren ein langfristig attraktives und günstiges Portfolio zusammenzustellen. Große, indexnahe Fonds haben in den letzten Wochen mit dieser Handvoll Titel zwar sicher eine gute Zeit genossen, doch erhebt sich für mich die Frage, ob bei Gewinn-Bewertungen jenseits von 20 auf längere Sicht über das Gewinnwachstum hinaus noch großes Potenzial bestehen bleibt. Längerfristig sehen wir weiterhin höhere Chancen bei günstigeren Unternehmen, obwohl auch wir Vinamilk derzeit noch im Portfolio halten.



Quelle: Bloomberg

Nachdem inzwischen rund 2/3 unserer Unternehmen die Halbjahresergebnisse berichtet haben und wir in den ersten 7 Monaten zum Teil beträchtliche Kursgewinne bei einzelnen Aktien verzeichnen konnten, haben wir unser Portfolio in den letzten Tagen entsprechend unserem Modell angepasst. Vier neue interessante Investments wurden aufgebaut, andere Positionen dagegen deutlich reduziert. Einen kleinen Vorgeschmack, was wir für Vietnam allgemein erwarten, zeigt eine Baumaterial-Firma, die wir seit Fonds-Beginn gehalten haben und in der Nähe des Höchststandes vor wenigen Wochen verkaufen konnten. Nachdem diese Aktie markant korrigiert hat, publizierte sie hervorragenden Ergebnisse (Wachstum 2016 ca. 40%). Das Unternehmen ist nun mit einem KGV von ca. 10 immer noch vernünftig bewertet und wir haben angesichts der Korrektur eine Teilposition zurückgekauft.

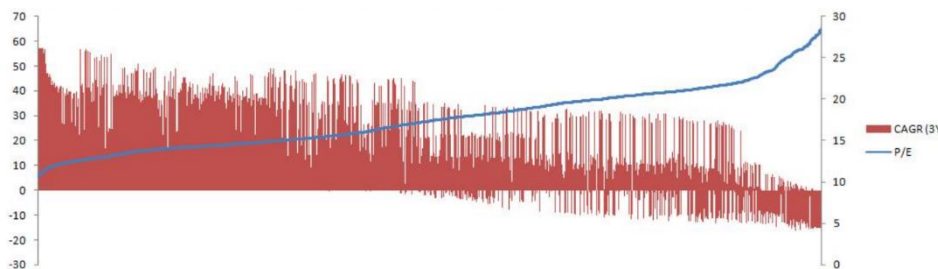


KSB - Quelle: Viet Capital Securities

AFC VIETNAM FUND UPDATE

Relativ wenig Neues gibt es dagegen von der Volkswirtschaft zu berichten. Die Inflation liegt aktuell bei überschaubaren 2,4%, die Handelsbilanz zeigt nach 7 Monaten etwas überraschend sogar einen Überschuss von ca. USD 1,8 Mrd. Wenn man jedoch in Betracht zieht, dass ein hoher Betrag der Auslandsinvestitionen (FDI – Foreign Direct Investments) in den Produktionssektor floss, muss man annehmen, dass die Einfuhrquote in zweiten Halbjahr erheblich zunehmen wird, da viele Maschinen importiert werden müssen. Die Auslandsinvestitionen verzeichneten im ersten Halbjahr einen starken Zuwachs von 46.9%. Dies beweist, dass Ausländer Vietnam weiterhin als bevorzugte Destination für neue Investitionen sehen. Interessanterweise flossen diese Investitionen nicht wie im letzten Zyklus in den Immobilienmarkt, sondern in den Industrie-Sektor, welches die vietnamesische Wirtschaft in Zukunft vermehrt antreiben sollte.

Nach den aktuell vorliegenden Ergebnissen erwarten wir für unser Portfolio eine Gewinn-Bewertung von ca. 9 für 2016. Trotz deutlicher Gewinne seit Jahresbeginn hat sich das Potenzial angesichts unserer Erwartung einer langsamen Bewertungs-Anpassung an internationale Verhältnisse von ca. 15-17 kaum verändert. Eine Langzeitanalyse von Indien zeigt eine interessante Schlussfolgerung und untersuchte den Effekt von Veranlagungen in teuer bewerteten Aktien im Vergleich zu Aktien mit einem niedrigen Kurs-Gewinn Verhältnis. Wir haben bereits ähnliche Performance-Unterschiede in Vietnam in der Vergangenheit gesehen. Mit einem medianen KGV von 6,5 bei der Lancierung unseres Fonds und die zurzeit immer noch günstige Bewertung von rund 9 für das Jahr 2016, erwarten wir auch weiterhin eine entsprechende Performance aus dieser Neubewertung.

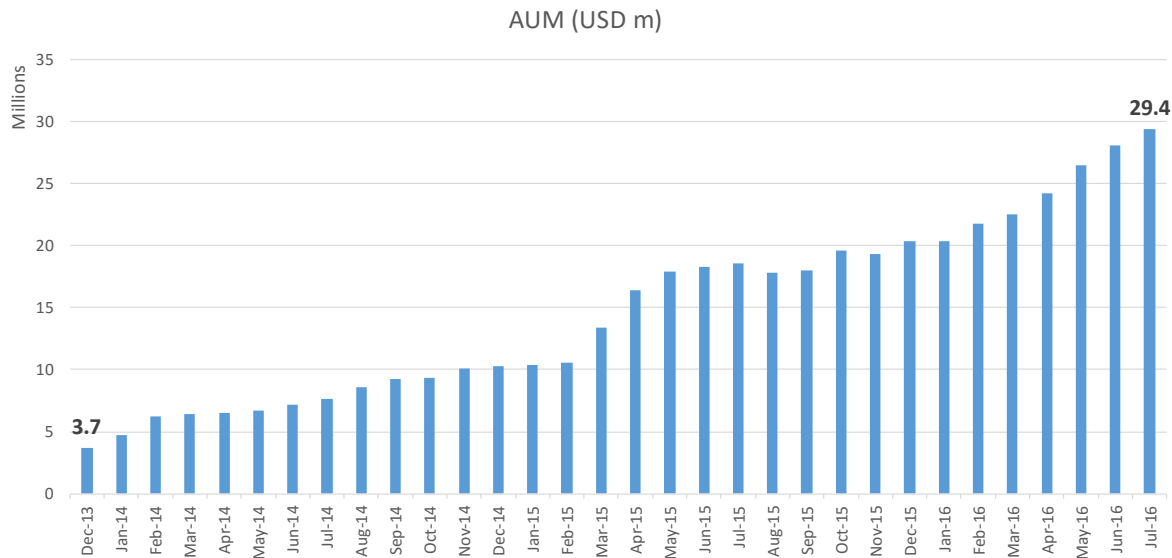


P/E Ratio	Returns (CAGR) %	
	3 Years	5 Years
Below 12	39	40
12-16	28	37
16-20	13	28
20-24	4	26
Above 24	-7	26

Source: stableinvestors.com

In 2 ½ Jahren ist das Fondsvolumen Dank Performance und großem Anlegerinteresse von ca. 3,7 auf 29 Millionen Dollar angestiegen und im abgelaufenen Monat verzeichneten wir die höchste Anzahl an Zeichnungen. Mit unserer Strategie, unabhängig von der sonst meist üblichen hohen Konzentration in einzelnen Titeln, das Portfolio mit neuen, lukrativen Investments sehr breit aufzustellen, sind wir uns sicher, dass wir auch in Zukunft trotz unseres starken Wachstums ähnlich erfolgreich sein werden.

AFC VIETNAM FUND UPDATE



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

Estimated NAV as of 31st July 2016

NAV	USD 1,675*
Since Inception	+67.5%*
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%	+1.40%	+4.97%	+2.8%*						+18%*

* 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.