

Wie schon im letzten Monat vermutet, setzte sich die Konsolidierung weiter fort und beschleunigte sich Mitte des Monats sogar noch. Innerhalb von nur sechs Handelstagen verloren die Indizes in Ho Chi Minh 7% und Hanoi 10%. Auch wenn sich einige Blue Chips in Ho Chi Minh in den letzten Tagen erholen konnten, bleibt ein sattes Minus für April übrig. Die folgende Grafik zeigt den volatilieren Index von Hanoi:



Wir konnten beobachten, dass sich unser Fonds zuletzt deutlich stärker am Index in Ho Chi Minh orientiert, obwohl rund zwei Drittel unserer Aktien in Hanoi gelistet sind. Der NAV verringerte sich dieses Monat um ca. 5% und sollte somit etwas unter 1.130 liegen, die entgültige Berechnung erfolgt durch Amicorp in den kommenden Tagen. Wir sind natürlich von einem marktbreiten Anstieg abhängig, nachdem unser Portfolio aus ca. 10% der insgesamt gelisteten Aktien besteht und uns eine kurzfristige Erholung einiger weniger stark gewichteter Aktien in Ho Chi Minh wenig hilft, wie die folgende Grafik belegt:



Verlängern wir den Beobachtungszeitraum von 2,5 auf 8 Jahre, dann erkennt man, wie unbedeutend die Bewegung der vergangenen Monate im langfristigen Kontext eigentlich war und welche Chancen langfristig in Vietnam weiterhin bestehen, wenn sich unsere positive Einschätzung für die kommenden Jahre bestätigt:



Unsere Strategie ist ohnehin auf eine langfristige Entwicklung fundamental günstig bewerteter Unternehmen ausgerichtet und dementsprechend wichtiger ist uns die Geschäftsentwicklung der Unternehmen. Inzwischen haben rund 70% der Unternehmen ihre Ergebnisse für das erste Quartal veröffentlicht und bis auf einige wenige Ausnahmen waren die Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen oder darüber. Bisher ist weiterhin davon auszugehen, dass alle 65 derzeit im Portfolio befindlichen Firmen 2014 profitabel sein werden.

Die Korrektur ist vielleicht noch nicht zur Gänze abgeschlossen, doch dürfte bereits ein größerer Teil hinter uns liegen und ich schätze den Markt heute wesentlich positiver ein als noch vor einem Monat.

Unsere 5 größten Positionen sind derzeit:

SMT (Telekom-Zulieferer), TXM (Zement), FLC (Immobilien), ABT (Seafood), PMC (Pharma)

Als Beispiel für die zahlreichen Investitionsmöglichkeiten an den Vietnamesischen Börsen sei die Zuckerindustrie genannt. Die Agrarwirtschaft Vietnams gehört nach wie vor zu den wichtigsten Standbeinen des Landes. Letztes Jahrzehnt gehörten Aktien aus diesem Sektor zu den Lieblingsthemen von Analysten und Investoren. Mit dem Beginn der Wirtschaftskrise und den rückläufigen Preisen der meisten Rohstoffe verloren viele Investoren das Interesse, obwohl das Thema Nahrungsmittelproduktion natürlich weiterhin ein wichtiges Thema bei steigendem Wohlstand in den Entwicklungsländern und einer steigenden Weltbevölkerung darstellt.

Das Ende rückläufiger Kurse muss nicht zwangsläufig kurzfristige Kurssprünge bedeuten, obwohl die Preise von Kakao und Kaffee in den letzten Monaten um 50% bzw. 100% gestiegen sind und auch Hafer, Mais, Soja schon weit von ihrem Tief entfernt sind. Wir sehen daher langfristig gute Möglichkeiten in Investitionen produzierender Unternehmen. Im Gegensatz zu der zunehmend verpönten Spekulation in Rohstoffen ist das Aktienkapital der Unternehmen die Grundlage für eine erhöhte Produktion von Lebensmitteln.

Nach drei Jahren Kursverfall zeigt Zucker langsam Anzeichen einer Stabilisierung. Was passiert, wenn sich der Preis zunächst nur mal in Richtung USD 20-25 erholt?

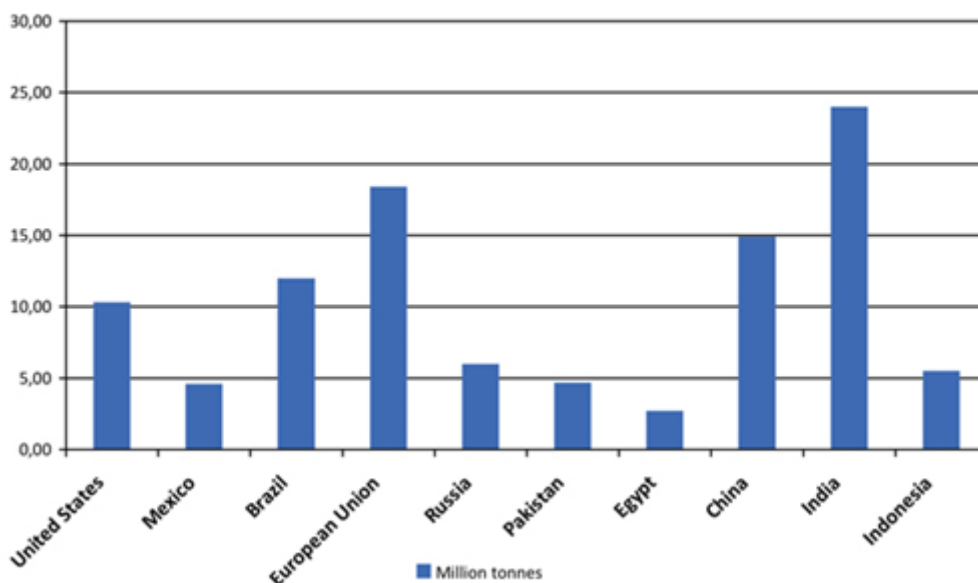


Die Firmen sind nach wie vor profitabel, man sieht seit einigen Monaten auch substantielle Insiderkäufe bei einigen Unternehmen. Am Beispiel eines der führenden Zuckerunternehmen (SBT) ist der Zusammenhang zwischen Umsatz/op.profit und Zuckerpreis über die vergangenen Jahre erkennbar:

2009	2010	2011	2012	2013	
770,617	1,104,252	2,050,306	1,960,829	2,220,040	sales
222,728	369,893	560,710	413,995	270,456	operating profit
29%	34%	27%	21%	12%	operating margin
25	28	23	19	16	year end sugar #11 future

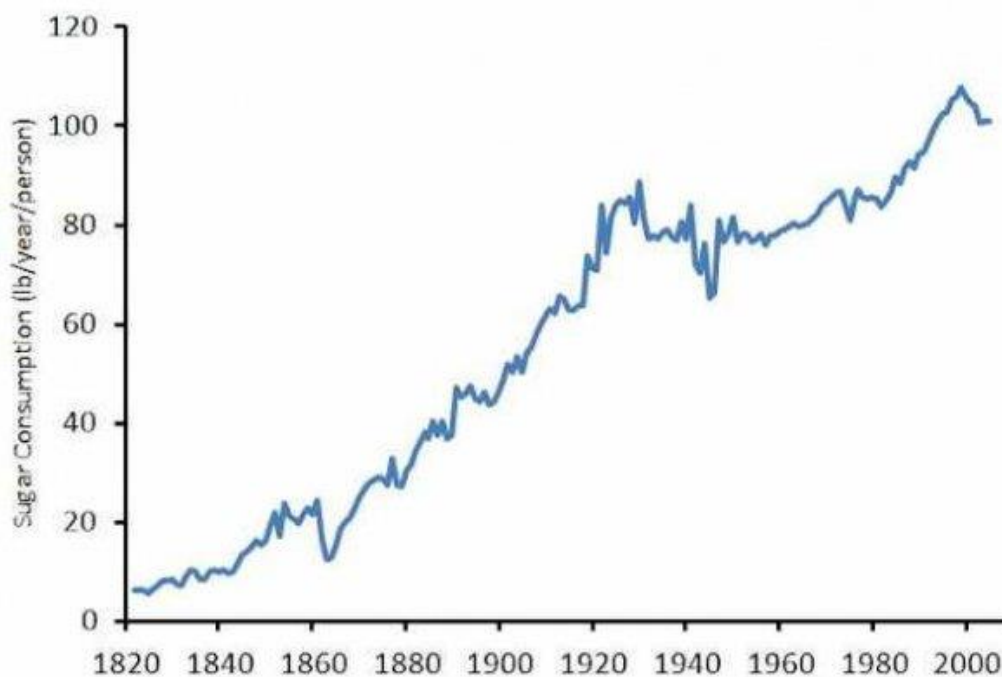
Vor allem in den Entwicklungsländern nimmt der Zuckerkonsum stark zu, in Thailand verfünffachte sich der Verbrauch in den vergangenen 40 Jahren und in insgesamt steigt er in Asien um jährlich etwa 5%. Der pro Kopf Verbrauch liegt mit 23kg auf dem US-Niveau vor mehr als 100 Jahren!

2010-2011 SUGAR CONSUMPTION IN MILLION TONNES, RAW VALUE.



Source: www.sucden.com

US Sugar Consumption, 1822-2005



Source: Dr. Stephan Guyenet, US Department of Agriculture, Economic Research Service

In Vietnam gibt es zahlreiche börsennotierte Zuckerfirmen, die Gewinn-Bewertung auf 2013er Basis liegt zwischen 5 und 10, einige notieren bis zu 20% unter ihrem Buchwert und die Dividendenrenditen liegen bei 8-12%. Je nachdem, ob sich der Zuckerpreis nun stabilisiert, ob die Unternehmen kostensensitiv arbeiten, etc. sollten die Dividenden nicht oder kaum gekürzt werden und die Bewertungen, die sich im ersten Halbjahr noch verschlechtern werden, langsam stabilisieren. Die sehr günstigen Bewertungen und der stark gefallene Gewinn aufgrund geringerer Margen werden einen enormen Hebel in der Zukunft haben, falls sich die Verkaufspreise erholen sollten. Die Bilanzen sind im allgemeinen sehr gut und bereiten keine schlaflosen Nächte.

Natürlich sind das längerfristige Gedanken und werden bei kurzfristigen Spekulationen im Aktienmarkt nicht zwangsläufig zu Gewinnen in diesen Aktien führen, aber dieses Beispiel zeigt, welche Investments in Vietnam möglich sind. Vor wenigen Tagen wurde das drittgrößte Zuckerunternehmen Thailands an der Börse gelistet. Während Vietnams Zuckerfirmen mit dem 5-10 fachen Gewinn bewertet werden, konnte Thailands Zuckerunternehmen mit dem 30-fachen Gewinn platziert werden!

Als Agrarnation und Top 3-Exporteur von Reis, Kaffee und Kautschuk liegt Vietnam bei der Zuckerproduktion weltweit „nur“ auf Platz 21, hat aber sicher das Potenzial für weiteres Wachstum, wenn sich die Marktlage wieder ändern sollte.