

Die Skyline der vietnamesischen Millionenmetropole Ho Chi Minh City. Der kommunistische Einparteiensstaat lockt westliche Anleger mit einem transparenten Umfeld für Direktinvestitionen

DER TIGER IM PORTFOLIO

Es gibt sie: die Fonds, deren Manager aus der Masse hervorstechen. Sie zu finden ist aufwendig und erfordert Know-how. Ein Job für Fondsanalysten. Renommiertere Vertreter stellen in dieser Serie ihre Fundstücke vor. Diesmal Carsten Riester und Kevin Steiger von W&W Asset Management

Ein toxischer Cocktail aus Inflation, Zinserhöhungen, Rezessionsängsten und geopolitischen Unsicherheiten verlangte den Anlegern 2022 einiges ab. Aber Schwächephasen bieten häufig gute Einstiegsgelegenheiten. Seit jeher schätzen wir Investments jenseits des Mainstreams. Dazu gehören Themen oder Regionen, die sich trotz attraktiver Aussichten noch unter dem Radar vieler Anleger bewegen. In den vergangenen Monaten sind wir mehrmals auf Vietnam aufmerksam gemacht worden. Grund genug, das Land am Mekong unter die Lupe zu nehmen.

Ein Plus für unser Portfolio?

Im Vergleich zur vielerorts anzutreffenden Wachstumslethargie boomt Vietnams Wirtschaft. Das zeigt sich auch am BIP-Wachstum, das im dritten Quartal 2022 bei über 13 Prozent lag. Viele Probleme,

die unsere vermeintlich entwickelten Aktienmärkte gerade beschäftigen, hat Vietnam nicht. Die Inflation liegt seit 2014 bei rund 4,1 Prozent, und der vietnamesische Dong ist auch dank hoher Fremdwährungsreserven relativ stabil. Ein vielleicht erst auf den zweiten Blick vorhandenes Plus liegt im Einparteiensystem. Dieses gilt als stabil und findet bei der Bevölkerung aufgrund der guten wirtschaftlichen Entwicklung breite Unterstützung. Ohne kapitalistisches Denken und Offenheit zum Westen wäre dies so sicher nicht realisierbar. Und die politische Führung in Hanoi verfolgt ehrgeizige Ziele und will das Land für ausländische Firmen interessanter machen. Dafür verspricht man ein transparentes und sicheres Umfeld für Direktinvestitionen. Nicht ohne Grund war Vietnam das erste Land auf Kanzler Olaf Scholz' Reise zum G20-Gipfel auf Bali im November 2022.



FOTO: IMAGO IMAGES/PANTHERMEDIA

Mit Small- und Midcaps auf Renditejagd in Asien

Gegen den Trend: Der Fonds ist mit knapp 60 Prozent in kleine und mittelständische Unternehmen investiert

Lumen Vietnam Fonds

ISIN:	L10334507485
Gesellschaft:	IFM Independent Fund Management AG
Fondsmanager:	Mario Timpanaro, Laura Trost
Fondstyp:	Aktien
Auflegungsdatum:	23. September 2016
Fondsvolumen:	187 Millionen Euro
Laufende Kosten:	2,4 Prozent
Ausschüttungsart:	Thesaurierend

PORTFOLIODATEN

Anzahl Portfoliotitel:	31
Rendite (5 Jahre):	13,2 Prozent
Volatilität (5 Jahre):	27,2 Prozent
Depotbank:	Neue Bank AG
SRRI:	6
Sharpe Ratio (5 Jahre):	0,1 Prozent

Bewertung

FWW Fundstars	4
SFRD	Artikel 8

Zusammensetzung nach Ländern in Prozent

Vietnam	74,7	
Sonstige	25,3	

Zusammensetzung nach Instrumenten in Prozent

Aktien	84,2	
Barmittel	15,8	

Sektorenallokation in Prozent

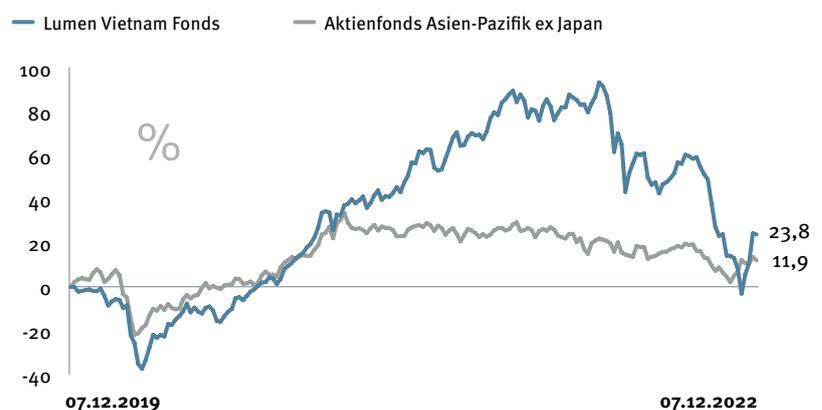
Finanzen	30,4	
Konsumgüter	18,3	
Immobilien	16,7	
Industrie	14,8	
IT	8,0	
Energie	6,3	
Materialien	5,0	
Cash	0,6	
Dienstleistungen	0,1	

Ein Blick auf den Aktienmarkt zeigt, dass auch hier die positive Evolution weiter im Gange ist. Inzwischen sind die Free-Float-Marktkapitalisierung und die Marktliquidität mit denen vieler Emerging Markets vergleichbar. Ein Aufstieg in die höhere Börsenliga in den kommenden zwei bis drei Jahren ist wahrscheinlich. Zwar bleibt der Aktienmarkt für Störungen anfällig, was die jüngste Korrektur aufgrund eines Ereignisses im Immobiliensektor gezeigt hat, jedoch bietet dies gerade Schnäppchenjägern eine interessante Einstiegsgelegenheit. Das erwartete KGV für 2023 liegt nun bei 8, und das bei rund 20 Prozent Gewinnwachstum.

Aktiv oder passiv?

Wie immer, wenn es um eine neue Position geht, stellt sich uns als Dachfondsmanagern zunächst die Frage, ob wir diese aktiv oder passiv umsetzen wollen. Bei Engagements in derart speziellen Märkten, die dazu jenseits unserer Benchmark liegen, sind die Performanceperspektiven der jeweiligen Märkte für uns wichtiger als das potenzielle Alpha, das ein aktiver Manager erwirtschaften kann. Zwar spricht dies eher für einen ETF, der Blick auf die Auswahl an Vietnam-ETFs fällt jedoch ernüchternd aus. Daneben bestehen in Vietnam noch Ineffizienzen, die zusammen mit einem längerfristigen Anlagehorizont für einen aktiven Fonds sprechen. Aufgrund der Größe ►

Der Lumen Vietnam Fonds im Vergleich



Stand: 31. Dezember 2022

Quelle: Morningstar

unseres geplanten Investments fielen einige der kleineren Anbieter durch das Raster. Übrig blieben vor allem Spezialisten wie Dragon Capital, Vina Capital Partners oder Aquis Capital. Nach Analyse der Häuser haben wir uns dieses Mal für Aquis Capital entschieden. Trotz der Distanz zu Asien ist der Schweizer Asset Manager Aquis Capital in Vietnam kein unbeschriebenes Blatt. Zwar betreiben die Züricher in der Schweiz zwei Dach-Hedgefonds, aber seit rund zehn Jahren liegt deren Schwerpunkt auf dem Lumen Vietnam Fund. Dieser ist mit mehr als 170 Millionen Euro hierzulande mittlerweile der zweitgrößte Publikumsfonds in der Peergroup „Aktien Vietnam“. Bei der Auswahl unserer externen Manager ist uns neben der Expertise auch lokale Präsenz, gerade in vermeintlich exotischeren Märkten, wichtig. Hier punkten die Schweizer durch einen Crossover aus europäischer und asiatischer Kultur. Aquis hält eine 100-prozentige Beteiligung an der Vietnam Holding Asset Management. Während ein achtköpfiges Team mit Sitz in Ho Chi Minh City für das Research des Fonds verantwortlich ist, werden aus Zürich heraus die Geschicke der Gesellschaft und des Fonds verantwortet.

Das Management

Bei der Analyse unserer Zielfonds richtet sich der erste Blick auf das Fondsmanagement und dessen Expertise. Manager des Fonds ist Mario Timpanaro. Unterstützt wird er von besagtem Analystenteam in Vietnam unter der Leitung von Minh Luong und Nga Nguyen. Timpanaro ist bereits seit der Auflegung 2012 für das operative Anlagemanagement verantwortlich. Der Fonds gehört damit zu den etablierteren Produkten am Markt, für uns ein positiver Kompetenznachweis. Nach der Beurteilung des Fondsmanagements wenden wir uns dem Investmentprozess zu. Beim Lumen-Fonds teilt sich dieser in vier Schritte auf und ist eine Kombination aus Bottom-up und Top-down. Dies passt sehr gut zur oben erwähnten räumlichen und funktionellen Aufteilung. Zu Beginn erfolgt ein Screening des Anlageuniversums auf Kriterien wie Handelbarkeit und Mindestgröße der Unternehmen. Danach schließt sich eine Fundamentalanalyse an. Im Rahmen dieser analysiert das Team vor Ort das heimische Aktienuniversum. Der Fokus liegt dabei auf hohen Eintrittsbarrieren, gutem Wettbewerbsumfeld, angemessener Preissetzungsmacht, gutem Track Record und der Qualität des Managements. Ein

Vorteil für die lokale Analyse des Marktes sehen wir in dem überwiegend aus Einheimischen zusammengesetzten Team. So ist gewährleistet, dass keine sprachlichen oder kulturellen Barrieren bestehen und aktuelle Trends in Vietnam schnell adaptiert werden können. Die Top Picks werden vom lokalen Team in Form einer Auswahlliste gesammelt. Diese wird im wöchentlichen Turnus zwischen Zürich und Ho Chi Minh City diskutiert und vom Fondsmanagement weiterverarbeitet. Eine Besonderheit im Rahmen dieses Prozesses besteht darin, dass Timpanaro als bekennender Chartist technische Indikatoren aktiv in seine Anlageentscheidungen einbezieht. Auf diese Weise sollen Trends sowie Umkehrformationen bei den einzelnen Titeln frühzeitig identifiziert werden. Die festgelegten Ein- und Ausstiegspunkte müssen dabei mit den im Einsatz befindlichen Bewertungsmodellen harmonisieren. Die festgelegten Marken werden über einen wöchentlichen Trading-Plan überwacht und bei Erreichen ausgeführt. Fondsmanager, Analysten und Analystinnen verstehen sich als Business Owners. Daher besteht der letzte Schritt in einer laufenden Überwachung der Holdings sowie gegebenenfalls einer Anpassung an neue Marktbedingungen und Trends.

Das Portfolio

Entgegen der in der Peergroup häufig anzutreffenden „Blend“-Ausrichtung mit Fokus auf große und mittelgroße Unternehmen zeichnet sich der Lumen Vietnam Fund durch eine strategische Allokation in kleinen und mittelständischen Unternehmen aus. Diese macht rund 60 Prozent aus. Der Rest wird in Large Caps investiert, so man

eine angemessene Bewertung vorfindet. Gerade bei den kleineren Unternehmen wird Wert auf deren fundamentale Bewertung und Wachstumspotenzial gelegt. Als Konsequenz dieser Philosophie ist das Portfolio eher value-orientiert aufgestellt. Abzulesen ist dies unter anderem an den am höchsten gewichteten Sektoren. Aktuell sind dies Finanz- und Immobilienunternehmen sowie Industrie- und Basiskonsumwerte. Anders als in vielen westlichen Märkten weisen diese Geschäftsmodelle in Vietnam noch ein organisch hohes Wachstum auf.

Fazit

Ob Vietnam eine Reise wert ist, können wir nicht beurteilen, da wir beide noch nicht vor Ort waren. Aber für ein Investment spricht einiges. Ein Land mit Potenzial. Dazu ein Spezialist, der seit vielen Jahren dort aktiv ist, und ein Fonds, der einige Besonderheiten in sich vereint. Diese Kombination bildet für uns eine ausreichend gute Basis, um ein langfristiges Investment einzugehen. Ein Selbstläufer ist ein solches Investment nicht. Der Weg vom Frontier zum Emerging Market ist steinig, aktives Management nicht per se erfolgreicher als ein Indexinvestment. Aber der Lumen Vietnam Fund hat gute Voraussetzungen, unsere Erwartungen zu erfüllen. ■

Hinweis der Redaktion: Bei dem Artikel handelt es sich um keine Anlageempfehlung. Stattdessen soll er Anhaltspunkte liefern, wie man bei einer Fondsanalyse methodisch vorgehen kann, und einzelne Aspekte beleuchten. Eine umfassende und sorgfältige Beratung beziehungsweise Anlageempfehlung kann der Artikel nicht ersetzen.



Der Autor **Carsten Riester** ist seit über 20 Jahren bei W&W Asset Management, dem Asset Manager der Wüstenrot & Württembergischen. Dort ist er Leiter der Gruppe Managerselektion/Fondsresearch, die unter anderem Dach- und Superfonds-Mandate in Höhe von rund 550 Millionen Euro verantwortet. Zuvor leitete er ein Team von Aktienanalysten bei der DZ Bank.



Der Autor **Kevin Steiger** ist seit Anfang 2021 bei W&W Asset Management. Dort ist er im Team Managerselektion/Fondsresearch als Fondsanalyst und Portfoliomanager tätig. Vor seinem Wechsel zu W&W war er unter anderem als Senior-Analyst bei der Stuttgart Fondsboutique Smart-Invest tätig.