

03.01.2022 – 07:05 MÄRKTE / AKTIEN

«Vietnam profitiert von der Unsicherheit um China»

Mario Timpanaro, Manager des Lumen Vietnam Fund von Aquis Capital, sieht das südostasiatische Land erst am Anfang eines längeren Aufholprozesses.

ANDREAS MEIER



Hoh Chi Minh City, das ehemalige Saigon, ist das wirtschaftliche Zentrum von Vietnam. (Bild: Maika Elan/Bloomberg)

Herr Timpanaro, was macht Vietnam als Anlageland interessant?

Vietnam liegt in Bezug auf seine wirtschaftliche Entwicklung gegenüber beispielsweise Thailand etwa zehn Jahre zurück. Das Pro-Kopf-Einkommen beträgt kaufkraftbereinigt etwa 8000 \$ pro Jahr, in Thailand sind es rund 18'000 \$. Doch Vietnams Wirtschaftsstruktur ist viel breiter als im tourismusorientierten Thailand. Das Land mit seinen 97 Mio. Einwohnern hat viel Aufholpotenzial. Und es ist mit viel Schwung daran, dieses auszuschöpfen.

Geben Sie ein Beispiel.

Vor wenigen Jahren war Vietnam noch ein typischer Standort für Montagearbeiten, also das Zusammensetzen anderswo hergestellter Teile und Komponenten. Das ändert sich. Die Wertschöpfungskette wird länger. Samsung etwa hat heute rund 190'000 Angestellte allein in Vietnam, sie ist der grösste Arbeitgeber ausserhalb des Staatsbereichs. Da werden etwa 65% aller Mobiltelefone von Samsung hergestellt. Als Nächstes will Samsung ihre Flachbildschirmproduktion von China nach Vietnam verlagern. Beginnen will man mit einer Kapazität von 12 Mio. Stück pro Jahr. Ziel sind aber 35 Mio. Stück.



Der Lumen Vietnam Fund von Mario Timpanaro ist der weltweit zweitgrösste aktiv geführte Vietnam-Aktienfonds.

Wieso in Vietnam und nicht in einem anderen asiatischen Land?

Da hat Vietnam eben seine Trümpfe. Neben niedrigen Kosten ein funktionierendes Bankensystem, stabile politische Verhältnisse, eine vergleichsweise gut ausgebildete Bevölkerung, die jung ist – das Durchschnittsalter beträgt gerade einmal 31 Jahre – und lernbegierig. Nicht zu unterschätzen ist die Infrastruktur, die eine gut funktionierende Logistik ermöglicht. Bis 2025 werden 124 Mrd. \$ in den weiteren Ausbau von Flughäfen,

Autobahnen, Bahnstrecken oder Häfen investiert. Auch hier ist Vietnam begünstigt. Indonesien etwa hat den Nachteil, dass das Land auf viele Inseln aufgeteilt ist, was logistisch eine Herausforderung ist.

Ist die schwierige Vergangenheit noch zu spüren?

Das Land war in der Tat lange Zeit noch von den Folgen des Vietnamkriegs geprägt. Zuerst musste die Versorgungslage wieder verbessert werden. Die kommunistischen Methoden nützten da kaum. In den Achtzigerjahren kam es daher zu Privatisierungen, zuerst in der Landwirtschaft, später auch im Rest der Wirtschaft, und zu einer Öffnung gegenüber dem Ausland. Die Verantwortung für die wirtschaftliche Prosperität ging bis zu einem gewissen Grad vom Staat auf den Bürger über. Das war ein Paradigmenwechsel, der dem unternehmerischen Denken in der Bevölkerung Schub verliehen hat.

Wie ist das Verhältnis zum Nachbarn China?

Die Betriebskosten eines Unternehmens betragen in Vietnam nur etwa 40% des Niveaus von Südchina. Das zieht auch viele chinesische Unternehmen nach - Vietnam. Die meisten Exporte gehen auch dorthin.

Und politisch? Vietnam ist ja auch eine kommunistische Diktatur. Existiert ein ähnlicher Überwachungsapparat wie in China?

Bei weitem nicht im selben Ausmass. Innerhalb der Kommunistischen Partei Vietnams gibt es einen starken Flügel, der den Öffnungsprozess gegenüber dem Westen vorantreibt. Das politische Klima ist offener als in China. Der Zugang zu jeder Internetseite ist frei. Gesichtserkennungskameras in den Strassen, wie man das von China kennt, gibt es in Vietnam nicht. Die Sitzungen des Parlaments werden im Fernsehen übertragen, und die Zuschauer können Noten geben. Das ist auch ein Grund, weshalb wir dort investieren.

Wie ist das Regime gegenüber ausländischen Unternehmen und Investitionen eingestellt?

Ausländisches Kapital ist erwünscht. Vietnam war und ist auch ein Nutzniesser der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China. Viele chinesische Firmen haben hier eine zusätzliche Produktion aufgebaut, um so eher in den US-Markt exportieren zu können. Auch Unternehmen aus anderen Ländern wollen mittlerweile nicht nur in China produzieren, sondern – nach den Erfahrungen mit dem Handelsstreit – einen zusätzlichen Standort in der Region aufbauen, und da kommt eben oft Vietnam zum Zug. So produziert Apple heute 30% der AirPods in Vietnam. Noch vor kurzem wurde alles in China hergestellt. Hilfreich ist sodann das im August 2020 in Kraft getretene Freihandelsabkommen mit der EU.

Was sind denn heute die wichtigsten Treiber der vietnamesischen Wirtschaft?

Wir setzen auf die Themen Urbanisierung, Industrialisierung, Konsum, Finanzwesen und Energie. Der Urbanisierungsgrad ist in Vietnam noch tiefer als in vielen anderen Schwellenländern, der Anteil der Bevölkerung in den Ballungsgebieten um Hanoi und Ho-Chi-Minh-Stadt, das ehemalige Saigon, beträgt 27%, wir gehen davon aus, dass dieser Wert bis 2030 auf 43% steigen wird. Das niedrige Durchschnittsalter treibt den Konsum, verbunden mit dem schnell steigenden Wohlstand und der niedrigen Arbeitslosigkeit.

Wie gut funktioniert der Aktienmarkt in Vietnam? Wie frei ist der Aktienbesitz?

Es gibt Restriktionen. Ausländer dürfen nicht mehr als 49% an einem Unternehmen besitzen, ausländische Banken 30%. Die Restriktionen für Ausländer sind die letzten Hindernisse, um in den Morgan-Stanley-Weltindex MSCI World zu kommen. Dazu ist eine Gleichbehandlung aller Anleger nötig. Vietnam hat reagiert und plant nun, stimmrechtslose Titel einzuführen. Schon zuvor wurden das Aktienrecht und das Unternehmensrecht revidiert. Das alles hat die Börse beflügelt.

Was bedeutet die Aufnahme in den MSCI?

Das wird zu einem Kapitalzufluss führen. Vietnam wird dann auf der Landkarte der Anleger erst so richtig erscheinen. Wir gehen von einem zusätzlichen Kapitalzufluss an die Börse von 6 bis 8 Mrd. \$ aus. Die Aufnahme in den Index könnte 2023 oder 2024 geschehen.

Die vietnamesische Börse hat eine kräftige Hausse hinter sich, nachdem lange Zeit wenig gelaufen ist. Wie geht es weiter?

Vietnam wurde lange Zeit kaum beachtet – zu Unrecht. In den letzten dreissig Jahren schwingt unter den Schwellenländern in Sachen Wachstum China obenauf. Doch an zweiter Stelle kommt gleich Vietnam mit einem Durchschnittswachstum von 6,8% in dieser Periode. An der Börse fand dies lange Zeit keinen Niederschlag, doch mit Beginn der Finanzreformen 2020 hat sich das geändert. Dazu kommt, dass Vietnam von den Anlegern zunehmend als Alternative zu China betrachtet wird. Chinas politischer Weg verunsichert viele Investoren. Ich beobachte denn auch zunehmend Umschichtungen in Richtung Vietnam. Etwas zugespitzt könnte man sagen: Vietnam ist das bessere China.

Wie wichtig war der Zufluss ausländischen Geldes?

Unbedeutend. Die Hausse wurde von Inländern getragen, der Anteil der Ausländer ging in den zwei Haussejahren gar zurück und liegt deutlich unter

10%. Dabei sind erst 4% der Bevölkerung am Aktienmarkt engagiert – wie in China vor zwanzig Jahren. Das zeigt, dass der vietnamesische Aktienmarkt von ausländischem Geld noch nicht überflutet ist und im Inland erst wenige Leute daran partizipieren. Da liegt also noch Potenzial drin.

Wie steht es um die Bewertungen der vietnamesischen Aktien?

Im Kontext zu den anderen Märkten in Asien ist Vietnam trotz der Rally der letzten zwei Jahre etwa 15% unterbewertet. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis bezogen auf 2023 beträgt knapp 12. Dahinter steht die Erwartung eines Gewinnwachstums von gut 30% 2022 und 18% 2023 – und das sind eher konservative Annahmen. Doch wichtig ist, dass man das Aktienportfolio aktiv bewirtschaftet, so wie wir das tun. Unsere Performance sticht denn auch die der Vietnam-ETF klar aus. Auch über mehrere Jahre zurück haben wir die ETF klar geschlagen.

Wie geschieht der Aktienauserleseprozess in Ihrem Fonds?

Wir haben ein Analystenteam von acht Leuten in Vietnam, davon sechs Frauen. Die Börsenkapitalisierung der Börse Vietnam beträgt etwas über 320 Mrd. \$, es sind 1600 Unternehmen kotiert. Wir suchen dabei nach denjenigen, die in den nächsten drei Jahren zuverlässig zwischen 15 und 25% pro Jahr wachsen, eine gute Marktposition haben und wo das Management selbst am Unternehmen beteiligt ist, Unternehmertum also grossgeschrieben wird. Ferner beachten wir ESG-Kriterien, und das schon seit 2013. So kaufen wir beispielsweise keine Kohle-, Zement- und Einwegplastikhersteller. Auch die Tiefseefischerei, Tabakkonzerne oder Waffenproduzenten kommen nicht in Frage. Wir verfolgen etwa achtzig Unternehmen ziemlich nah. Sie werden von unseren Analysten auch regelmässig besucht.

Geht die Hausse 2022 weiter?

Es ist das Jahr des Tigers; das zumindest ist ein gutes Omen.