

Den nye asiatiske tiger

Det er gået stærkt på Vietnams børs siden åbningen i juli 2000. Indekset (VNI) begyndte i indeks 100 og er nu i ca. 925 samtidig med aktiebeskatningen er 0%. Det lyder attraktivt, men det er et problematisk marked, der er svært at komme ind på



Af **Jesper Lund**
Cand.scient.
Direktør for
Dansk Finansservice

Er du risikoorienteret, og har du mod på at kaste dig ud på et ukendt marked, så er det vietnamesiske aktiemarked måske noget for dig. Men pas på for det er et ekstremt usikkert marked at færdes på med mange ukendte faktorer.

Vietnam er den næsthurtigst voksende økonomi i Asien - kun overgået af Kina. Vietnam har med sine 82 millioner indbyggere haft en kraftig økonomisk vækst i BNP på 7,6% årligt i perioden 1986 til 1997. I 2006 var væksten over 8%. Vietnam har en lav offentlig udlandsgæld, og BNI pr. capita var i 2005 620 USD.

Der er noteret 110 aktier på Vietnam Stock Exchange (VSE), herunder to investeringsselskaber. Man kan derudover investere i ca. 43 OTC selskaber.

Vietnams godt 15 børsrådgivere giver mulighed for at investere i en efterhånden bred vifte af børsnoterede selskaber i brancher som f.eks.: bank, forsikring, pharma/medico, seafood, gummi, vand og el-forsyning, fødevarer, råstoffer, beklædning, turisme, transport, olie og gas, elektronik og telekommunikation, byggeri

med videre.

Det generelle investeringsklima i Vietnam er blevet markant forbedret for både vietnamesere og udlændinge de seneste år. Det kan nu tage under en måned at oprette en såkaldt 'Trading account' for aktiehandel.

Ekstremt risikabelt

Lad mig sige det med det samme: Investering i vietnamesiske aktier er ekstremt risikabelt. Jeg kan ikke anbefale herboende (i DK) at investere direkte i enkeltaktier i Vietnam. Det er bedst at holde sig til at investere via børsnoterede investeringsselskaber, som investerer i børsnoterede samt unoterede aktier. Mere herom nedenfor.

Hvis du vil købe aktier i et investeringsselskab, som er noteret på børsen i Vietnam, skal du have oprettet en såkaldt 'Trading account' hos en af børsrådgiverne. Jeg har aflagt adskillige mæglere et besøg i både Saigon og Hanoi.

Megen handel foregår 'på gulvet' hos brookers, men kan også foretages online.

På den baggrund anbefaler jeg, at man benytter Saigon Securities Incorporation (SSI) eller Vietecom Bank Securities (VCBS), som, jeg synes, er de mest seriøse og troværdige. Begge mæglere har online instrukser i alle teknikaliteter vedrørende

åbning af en 'Trading account' og online handel. Check selv websites for yderligere information, se links sidst i artiklen.

Har du mod på vietnamesiske aktier så kig ind på VCBS eller en anden mægler, som giver en samlet oversigt over listede selskaber og deres regnskabstal og nøgletal. På VCBS' hjemmeside kan du i øvrigt også udføre Teknisk Aktieanalyse (TA). Danske www.stockR8.com tilbyder, mod betaling analyser, ratings og regnskabstal for en række af de vietnamesiske selskaber.

Investeringshorisonten er 5-10 år

Mine analyser af gamle tigre som Thailand, hvis indeks steg 1.500% fra 1986 til 1997, Sydkorea (700% fra 1985 til 1989) og Taiwan (2.000% fra 1982 til 1990) Hong Kong (1.800% fra 1985 til 1998) viser, at tigerungers økonomier normalt tager en gevaldig optur, for derpå enten at stabilisere sig med fortsat vækst men med en vandret trend i aktiekurserne eller med decideret crash. Opbygningen til plateaufasen eller nedturen har hidtil taget 5 til 18 år.

Jeg tror, Vietnams aktiemarked vil tage samme kurs som alle de gamle tigre og emerging markets som f.eks. Rusland, Mexico og Argentina, har taget. Dvs. op til en 20-30-dobling i aktieindekserne henover en periode på 5 til 20 år.

Der vil med stor sandsynlighed blive nervepirrende udsving i indekset på vejen op, før en egentlig plateaufase eller recession tager over for en stund, hvorefter man vil se mere moderat vækst. En fornuftig investeringshorisont i Vietnam er 5-10 år. Den private investor bør ikke spille tid og penge på at gå ind og ud af markedet.

Eksempler på brancher som, jeg mener, vil vokse hurtigt og relativt stabilt henover de næste 5-10 år, samt eksempler på selskaber:

Bank og Finans: Her oplever man en enorm vækst i pengemængde og i udlån og services, hvoraf der kan høstes gebyrer. Faktisk har under 20% af befolkningen pt. en bankkonto, men dette ændrer sig med lynets hast. **Selskaber:** Sacombank, Vietcom Bank (IPO til efteråret), Habubank1.

Forsikring: Når folk får mere velstand og flere aktiver, ønsker flere og flere at

Figur 1 Udviklingen på den vietnamesiske børs siden 2000





Links og kilder

Vietnam Stock Exchange

www.vse.org.vn

Vietcom Bank Securities

www.vCBS.com.vn

Saigon Securities Inc.

www.ssi.com.vn

Vietnam Economy

www.vneconomy.com.vn/eng/

Vietnam Investment Review

www.vir.com.vn

StockR8

www.stockr8.com

VFMVF1/VinaFund

<http://www.vinafund.com>

PRUBF1/Prudential

<http://www.prudential.com.vn/>

forsikre både aktiver, dem selv og familien. Dertil kommer alle erhvervsforsikringerne samt lovpligtige forsikringer som vietnameserne efterhånden ikke kan snige sig udenom. **Selskaber:** Petroleum Assurance1, Vien Dong Assurance1.

Pharma/Medico: Sammen med den økonomiske vækst vil flere og flere få råd til medicin. Alt for mange vietnamesere har idag ikke råd til medicin. Og de som har råd spiser piller og drikker medicin, som vi andre spiser Matador-mix og drikker fadbamser. **Selskaber:** Domesco Medical Import & Export, Imexpharm Pharmaceutical, VIDIPHA Pharmaceutical (OTC). Check www.ssi.com.vn/Stock/EnterSym.aspx for at læse mere om disse selskaber.

Det skal dog understreges, at uanset hvordan man vender og drejer det, så er en investering i Vietnam forbundet med enorm risiko pga. uigennemsigtige forretningsprocedurer, manglende retssikkerhed, svag valuta samt potentiel risiko for politisk uro.

Investeringselskaber - Funds

Udover direkte investering i vietnamesiske selskaber kan man foretage indirekte investeringer via en række lukkede fonde (closed end funds, herefter kaldet fonde). Lukkede fonde, er fonde, hvis pris bestemmes af udbud og efterspørgsel på markedet, modsat f.eks. danske investeringsforeninger, hvor værdien svarer til indre værdi. De lukkede fonde har et fast antal aktier og er ikke tvunget til at indløse ens aktier. Fondene svarer basalt set til investeringselskaber af samme type som f.eks. Formuepleje-selskaberne. Du kan læse mere om closed end funds på <http://www.sec.gov/answers/mfinvco.htm>.

De nedenfor nævnte fonde har høje omkostninger. De snupper et salær på 2 til 2,5% af formuen pr. år samt et saftig performance salær på 20% af den del af resultat, der ligger udover 5 til 8%. Efter danske forhold ligner dette et ta' selv bord, men er altså også den eneste 'sikre' vej ind i Vietnam.

På Vietnam Stock Exchange er der foreløbigt noteret to fonde. Det drejer sig om Prudential Balanced Fund (PRUBF1) og Vietnam Investment Fund (VFMVF1), der begge investerer i noterede og noterede selskaber i Vietnam. PRUBF1 blev lanceret i 2006 og har investeret ca. 60 millioner USD i primært 'Blue Chip' aktier. VFMVF1 blev lanceret i 2004 og placerer penge i både børsnoterede selskaber, og selskaber man formoder bliver listed. Denne fond er mere risikabel end PRUBF1.

Investering i Vietnam via London og Irland

London Stock Exchange's AIM (Alternative Investment Market) og Ireland Stock Exchange er de eneste ikke-vietnamesiske børs, som har noteret fonde, der investerer i aktier i vietnamesiske selskaber.

På både London SE og Irland SE er der noteret tre fonde, som investerer i vietnamesiske aktier. På London SE drejer det sig om VinaLand (ticker: VNL), Vietnam Opportunity Fund (VOF) og den nye Vietnam Infrastructure Limited (VIL). De tre fonde hører hjemme på Cayman Islands og betaler ikke skat. Fondene bestyres af VinaCapital (www.vinacapital.com), som jeg for nylig besøgte i Saigon.

VinaCapital er en betydende kapitalforvalter med næsten to milliarder dollars under administration. VNL blev etableret

i 2006 og har placeret ca. 600 mio. USD i den buldrende real estate sektor. VOF (2003) har investeret sine omkring 800 mio. USD i unoterede og OTC aktier indenfor detailhandel, forbrugsgoder, finans, turisme og ejendomsudvikling.

Sidste skud på VinaCapital-stammen er VIL som er i fuld gang med at investere provenuet på 400 mio. USD i infrastruktur, herunder i energi- og vandforsyning, transport- og telekommunikation.

På Irlands fondsbørs er følgende Vietnam-fonde noteret: Vietnam Growth Fund Limited (VGF), Vietnam Enterprise Investments Limited (VEIL) samt Vietnam Dragon Fund Limited (VDF). På Dragon Capital, <http://www.dragoncapital.com>, kan du læse mere om investeringsstrategier med videre. Fondene er Cayman og Bermuda baserede og betaler ikke skat.

VGF er ca. 440 USD værd og er steget 48% årligt i sin tre års levetid, hvilket er fornuftigt, men under benchmark (VNI). De har spredt deres investeringer i alle brancher, men med undervægt på den indekstunge banksektor, som har trukket VNI i rekord.

VEIL ligger investeret i børsnoterede selskaber samt i børs kandidater.

VDF, der blev udbudt i 2006 har ca. 300 USD investeret og er mere end fordoblet siden introduktionen. VDF ligger i noterede og unoterede aktier fordelt på de fleste brancher.

Sidst men ikke mindst kan investorer med brændende lommer og uden risiko-aversion investere direkte i unoterede vietnam-fonde. Se for eksempel: http://www.mekongcapital.com/mr_ivf.htm og <http://www.indochinacapital.com/>. ■