

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 2 vom 9. Januar 2026

Erscheinungsweise: 14-tägig

26. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Xin Chào!

Nein, das ist kein Druck- und auch kein Schreibfehler. Vielmehr ist Xin Chào die gängige Begrüßungsform in Vietnam und heißt so viel wie „Hallo“ oder „Guten Tag“. Die Anlageregion Vietnam haben wir seit 2008 immer wieder besprochen. Anfangs – mangels aktiver Lösungen – über einen ETF, später dann über aktive Länder-, aber auch Regionen-Fonds, wie beispielsweise Ansätze, die in die sogenannten Frontier Markets investieren. Doch warum ist Vietnam so interessant? Dieser Frage möchten wir heute nachgehen und Ihnen einen weiteren aktiven Fonds für diese Region vorstellen.

Vietnam – ein aufstrebender asiatischer Drache

Was uns vom Start weg an Vietnam begeistert hat, war und ist die Kombination aus junger und gebildeter Bevölkerung (Median Alter 32,9 Jahre, fast 70 % der Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter) und sich stark entwickelnden wirtschaftlichen Kennzahlen mit einem kontinuierlich hohen Wirtschaftswachstum bei moderaten Inflationsraten. Die Bevölkerung von über 100 Mio. Einwohnern lebt zu rund 45 % im städtischen Umfeld, 96 % der Menschen können lesen. Über das ganze Land gerechnet haben fast 80 % Internet-Zugang und der 5G-Ausbau ist sehr fortschrittlich und wächst weiter an. Die Anzahl an Studenten steigt ebenso kontinuierlich, sodass es stets top ausgebildete Nachwuchskräfte in allen Bereichen gibt. Die Infrastruktur wird laufend ausgebaut, und viel Geld fließt aus dem Ausland für Investitionen nach Vietnam. Die Investitionen im Infrastrukturbereich haben sich in den letzten sechs Jahren verdoppelt. Durch die regionale Nähe zu China entwickelt sich das Land für viele Firmen als Alternative zu China selbst. Große Firmen wie Samsung, LG, Huawei, Samsung, aber auch Nike und Adidas lassen in Vietnam produzieren. Dies aber nicht nur wegen der niedrigeren Löhne, sondern weil das Gesamtpaket sehr interessant ist. Es sind beileibe auch nicht nur die günstigen Preise für die Produktion, die das Land aktuell anschieben: Der Dienstleistungssektor trägt rund 50 % zum Wachstum bei. Ein weiterer Faktor: Die globale Nachfrage nach Technologie steigt ungebrochen, und viele Produkte werden mittlerweile in Vietnam gefertigt. Entsprechend wächst der Wohlstand innerhalb der Gesellschaft und die Mittelschicht wird immer größer. Was 2008 noch eine Vision war, ist heute Realität. Vietnam ist definitiv einer der spannendsten und aufstrebenden Märkte weltweit.

Und der Aktienmarkt?

FTSE Russell hat den Status Vietnams kürzlich vom Frontier Market zum Secondary Emerging Market angehoben, was bei einer Finalisierung im Jahr 2026 für weitere Geldflüsse durch passive Indexfonds und ETFs in Höhe etlicher Milliarden sorgen sollte. Vietnam selbst will im nächsten Schritt zum Jahr 2030 die

Hürden zur Aufnahme in den MSCI Emerging Market Index schaffen. Hieran arbeitet die vietnamesische Regierung mit laufenden Reformen. Die Anzahl der handelbaren Titel wächst ständig und in allen Sektoren stehen Neuemissionen an. Die IPO-Pipeline für die nächsten 3 Jahre ist mit einem Marktwert von über 50 Milliarden USD gut gefüllt, sodass es an Anlagemöglichkeiten nicht scheitert. Doch nun zu unserer Neuvorstellung:

Dragon Capital

Dragon Capital wurde 1994 von Dominic Scriven OBE und einer kleinen Partnergruppe gegründet; anfänglich wurden ca. 18 Mio. USD verwaltet. In den vergangenen drei Jahrzehnten ist die Gruppe parallel zu den vietnamesischen Kapitalmärkten gewachsen und hat sich zu einer integrierten, auf Vietnam fokussierten Investmentplattform entwickelt. Dragon Capital ist der am längsten etablierte unabhängige Asset Manager Vietnams und verwaltet rund 6 Mrd. USD über gelistete Aktien, Fixed Income und verwandte Strategien für institutionelle Investoren, Family Offices und private Kunden weltweit. Dragon Capital ist spezialisiert auf vietnam-fokussierte Long-Only-Strategien auf Basis fundamentaler, researchgetriebener Titelselektion und aktiver Eigentümerrolle. Die Kernstärke liegt in gelisteten Aktien über das gesamte Marktkapitalisierungsspektrum. ESG ist vollständig in den Investmentprozess integriert. Strategien werden über geschlossene und offene Fonds, ETFs und segregierte Mandate angeboten. Damit deckt Dragon Capital die unterschiedlichen Kundenbedürfnisse ab. Rund 200 Mitarbeitende – darunter das größte Research Team vor Ort in Vietnam – verbinden lokales Know-how mit internationalen Best Practices und diszipliniertem Risikomanagement, um Vietnams makroökonomisches Wachstum in langfristige Aktienrenditen für Kunden zu übersetzen.

Der Fonds

Der **Vietnam Equity (UCITS) Fund A (A2DHER)** wurde bereits im September 2013 lanciert.

Vietnam Equity (UCITS) Fund A	
WKN	A2DHER
Auflagedatum	30.09.2013
Fondsvolumen	251 Mio. USD
Verantwortlich	Dragon Capital Group
Peergroup	Vietnam Equity
Kontakt	www.dragoncapital.com/

Der Fonds ist in USD notiert, die B-Variante (A2JRMR) notiert in Euro und wurde im Juli 2018 aufgelegt. Die Idee für den Fonds entstand aus den damaligen Bedürfnissen der Kunden, die eine UCITS-Struktur suchten. Der Fonds startete mit rund 6 Millionen USD – heute werden darin rund 250 Millionen USD verwaltet.

Die Managerin

Seit 01.04.2025 ist Vu Phuong Mai für den Fonds verantwortlich. Zuvor war sie seit dem 01.02.2022 Co-Managerin des Fonds. Vor dem VEF (Vietnam Equity Fund) war sie für einen White Label Taiwan Fonds zuständig, dessen Volumen sie von 160 auf 900 Mio. USD steigern konnte, wobei sie stets die Benchmark des Fonds übertraf. Im Mai begann 2005 ihre Laufbahn bei Ernst & Young als Wirtschaftsprüferin. Anschließend arbeitete sie zwei Jahre für Dragon Capital, bevor sie nach Hanoi wechselte, um in einer Nichtregierungsorganisation (Vereinte Nationen) mehrere Jahre Beratungsleitungen zu Handelsfragen und Privatsektor-Themen zu erbringen. Im Mai 2017 kehrte sie zu Dragon Capital zurück und war Teil des Research-Teams mit Abdeckung der Bereiche Stahl, Immobilien und KMU. Im Februar 2022 stieß Mai als stellvertretende Portfoliomanagerin zum VEF. Seit April 2025 ist sie Portfoliomanagerin, nachdem Le Yen Quynh Dragon Capital verlassen hat; Quynh war seit Auflage des Fonds im September 2013 Portfoliomanagerin des VEF. Mai hat an der RMIT University Vietnam einen Bachelor in Commerce erworben und hält einen Master in International Relations von der University of Melbourne.

Das Team

Das Portfoliomanagement-Team von Dragon Capital wird durch ein internes Research-Team mit 18 Analysten unterstützt, die im Schnitt 10 Jahre Erfahrung besitzen und einen Ausbildungshintergrund an führenden Universitäten in den USA, dem Vereinigten Königreich, Singapur und Vietnam haben. Die Analysten arbeiten in Teams, bestehend aus 2 bis 3 Personen: Eine Person ist Lead-Analyst, die anderen unterstützen. So entsteht ein breiteres Verständnis über Sektoren hinweg und eine fundierte, nicht einseitig geprägte Diskussion. Dragon Capital verfügt über das größte Buy-Side-Research-Team am Markt. Der Fonds hat außerdem ein dediziertes Team zur ESG-Überwachung sowie ein unabhängiges Risikomanagementteam. Das Investment Committee (IC) tagt mindestens monatlich und legt die Risikoappetit-Parameter fest. Chief Risk Officer Gavin Patterson ist seit 2007 bei Dragon Capital. Er und sein Team überwachen die Investmentmandate des Hauses und die Risikokennzahlen.

Philosophie

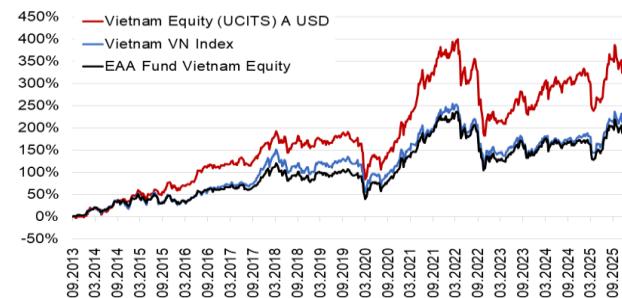
Ziel ist es, langfristig Kapitalwachstum zu erzielen. Als Grundsatz gilt das GARP ergänzt um ein Q, sprich **Quality Growth at a Reasonable Price** (Qualitätswachstum zu einem vernünftigen Preis). Der Fonds ist darauf ausgerichtet, vom breiteren Wirtschaftswachstum des Landes zu profitieren. Aus allen börsennotierten Aktien (rund 1.600) wird ein Anlageuniversum von rund 180 Titeln gebildet, die über 90 % der Marktkapitalisierung repräsentieren. Nach Berücksichtigung der ESG-Parameter verbleiben rund 160 Titel zur Investition, von denen dann 30 bis 40 allokiert werden. Es werden keine Derivate eingesetzt und die Kasse ist wenig aktiv (sie liegt bei rund 2 % des Fondsvolumens). Die Strategie wird entsprechend den definierten Anlagezielen und Richtlinien unter Anwendung einer disziplinierten Titelselektion auf Basis regelmäßiger Beurteilungen makroökonomischer und struktureller Wachstumstreiber, Bewertungskennziffern und Corporate Governance Aspekten aktiv gemanagt. Der VEF bildet keinen Index nach und benchmarkt nicht gegen einen Index, wenngleich der VN-Index als Referenzindex genutzt wird, um die VEF-Performance mit dem vietnamesischen Markt zu vergleichen. Die Anlageentscheidungen des Investment Managers werden in keiner Weise vom VN-Index beeinflusst. Hierzu das Management: „*Vietnam hat im letzten Jahrzehnt ein jährliches Wachstum von 6,5 % erzielt; der Fonds lie-*

ferte 12 % p. a. Vietnam steht nun vor einer Phase beschleunigten Wachstums mit einem Ziel von 10 % p. a., getrieben von Reformen, Infrastrukturinvestitionen und Binnenkonsum. Der Aktienmarkt dürfte sich verbreitern und vertiefen, mit einer starken Pipeline geplanter IPOs. Dies wird ein sehr förderliches Umfeld für die Renditen des Fonds sein. Durch die Präsenz vor Ort kann der Fonds zudem zügig reagieren und von temporären Marktverwerfungen profitieren, die mitunter aus Retail-Stimmungen resultieren.“

Prozess

Die Titelauswahl ist eine Mischung aus Top-down und Bottom-up. Die Wachstumsstory Vietnams dient als Top-down-Leitplanke und umfangreiche Due-Diligence-Befragungen und Fundamentalanalyse den Bottom-up-Part. Durch das über die Jahre aufgebaute hauseigene Research-Team ist Dragon Capital bestens vernetzt und hat ein entsprechendes Daten- und Expertise-Fundament. Das hauseigene IRIS („Integrated Resources & Intelligence System“) als Plattform unterstützt die Analysten entsprechend. Es gibt in IRIS über 1.200 Updates jährlich, über 200 Firmenberichte und mehr als 600.000 Datenserien sind darin integriert. Aus der Ideengenerierung, welche durch die Analysten durchgeführt wird, sind 180 Titel ständig in tiefgehender fundamentaler Analyse. Es werden pro Jahr über 300 Managementmeetings und Firmenbesuche durchgeführt, sodass ein reger Austausch zwischen Firmen und Dragon Capital herrscht. Die

Kontinuierlicher Mehrwert zum Index und zur Vergleichsgruppe



Quelle: Morningstar, Zeitraum 28.09.2013 – 27.12.2025

Unternehmen werden dann unterteilt in Key Investment-Themen (70–80 %) und taktische Allokation (20–30 %). Im Rahmen der Portfoliokonstruktion werden dann 30–40 Titel selektiert, die über ein hohes Alpha-Potenzial verfügen. Die Positionen werden laufend überwacht, und es wird auch mit einer hohen Verkaufsdisziplin agiert. Werden Kursziele erreicht, entsprechen die Fundamentaldaten nicht mehr dem wahren Wert, ändert sich die Investmentthese oder das Sektorenfeld, wird ebenso verkauft, wie es bei ESG-Verfehlungen passiert. Die Titelauswahl ist dabei diskretionär. Der Aufbau erfolgt sowohl auf einen Schlag wie auch sukzessive; da das Management stark auf die Liquidität der Titel achtet, kann man in der Regel mit 1–3 % des Volumens je Neuaufnahme starten. Als Positionsgrenze gelten die bekannten 5/10/40-UCITS-Regeln.

ESG

Bereits 2002 haben die Verantwortlichen im Hause Dragon Capital mit der Implementierung einer ESG Policy begonnen. 2013 wurden die PRI (Principles for Responsible Investment) unterzeichnet und seit 2023 ist der VEF ist als Artikel-8-Fonds gemäß SFDR deklariert.

Fallen bei untersuchten Unternehmen Dinge auf, die nicht im Sinne von Dragon sind, wird das entsprechend reklamiert und überwacht, sodass Dragon Capital das Thema mit den Firmen erarbeitet und verbessert.

Worauf Dragon Capital stolz ist

Über die Jahre hat Dragon Capital wertvolle Pionierarbeit geleistet und ist nicht zu Unrecht Marktführer geworden. Neben überzeugenden Ergebnissen hat Dragon Capital u.a. etliche Neuemissionen begleitet, hat bereits 2014 den ersten lokalen ETF und 2021 den ersten Pensionsfonds in Vietnam aufgelegt. Darüber hinaus verwaltet Dragon Capital Assets von zwei Staatsfonds und internationalen Institutionellen Investoren, die auf die Zukunft Vietnams setzen. Ebenso ist Dragon Capital auf die ESG-Verankerung als integralem Bestandteil im Management stolz. Trotz der hohen Marktvoltilität ist Dragon Capital stets seinen Grundsätzen des Q-GARP Ansatzes treu geblieben und konnte die Assets under Management von 18 Millionen USD im Jahr 1995 auf über 6 Milliarden USD in 2025 steigern und unterhält das größte Research-Team in Vietnam.

Ausblick

Auf der Makroebene herrscht Rückenwind. Ein BIP-Wachstum von >7 % im Jahr 2024, ein erwartetes von rund 8 % für 2025 und ein positiver Ausblick mit erneut 7–8 % für 2026 bei moderater Inflation, getragen von Export, Konsum und Infrastruktur, befähigt die Märkte. Das Upgrade von FTSE wird viel Geld in den Aktienmarkt spülen, und die IPO-Pipeline ist voll. Gerade die Exporte (2010 noch 80 Milliarden USD, 2024 bereits 405 Milliarden USD) mit einem High-Tech-Anteil von 55 % geben der Wirtschaft viel Kraft. Das FTSE-Upgrade wirkt als zusätzlicher Katalysator für starke Kapitalzuflüsse, während die volle IPO-

Pipeline die zunehmende Marktreife widerspiegelt und Investitionsopportunitäten schaffen wird. Der ausgesprochen positive Demografie-Trend, das Bildungsniveau, der wachsende Wohlstand und ein expandierender Binnenkonsum sind Treiber des hohen Wirtschaftswachstums und des vielversprechenden langfristigen Investment-Case Vietnams.

Performance

Die bisherigen Ergebnisse sind seit der Auflage des oder der Fonds überdurchschnittlich, wenn auch mit einer höheren Volatilität erzielt. Per Ende 2025 liegt der Fonds bei einem Ergebnis von 22,13 % über ein Jahr, über drei Jahre sind es +17,18 % p.a., 5 Jahre +9,16 % p.a. und über 10 Jahre +11,35 % p.a., was sich im Chart gegen die Vergleichsgruppe und den Index sehen lassen kann.

Portfolio

Im aktuell 251,2 Millionen USD schweren Portfolio sind per 30.11.2025 37 Positionen enthalten. Größte Sektoren sind Financial Services mit 36,10 %, Real Estate mit 28,90 % und andere Finanztitel mit 11,30 %. Größte Positionen lauten Vingroup mit 9,87 %, Vinhomes mit 7,76 % und Vietinbank mit 6,48 %.

Fazit:

Wenn nicht jetzt, wann dann! Es spricht so vieles für ein Engagement in dieser aufstrebenden Region. Der **Vietnam Equity (UCITS) Fund A** ist hierfür ein grundsolides Basisinvestment. Ein erprobter Ansatz, ein erfahrenes Vorort-Team überzeugt mit einer top Expertise und daraus resultierend tollen Ergebnissen. Wer in dieser Region investieren will, sollte sich diesen Ansatz unbedingt näher anschauen. „Tam Biet“ (Auf Wiedersehen) aus Vietnam

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir
herzlichst

Michael Bohn



Markus Kaiser



Werner Lang



„Monde und Jahre vergehen,
aber ein schöner Moment
leuchtet das Leben hindurch.“

Franz Grillparzer

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmisbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.