

越南凤凰基金有限公司

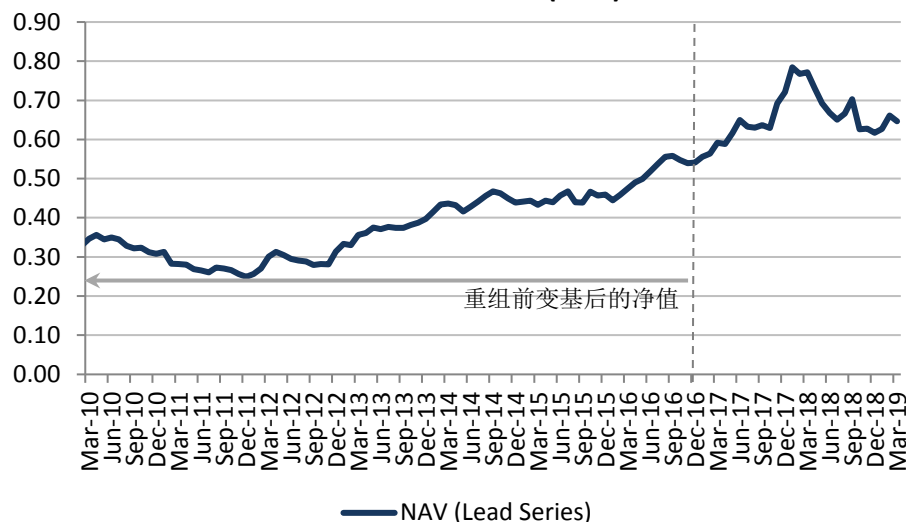
月度单张

2019年3月31日



A类-持续股

NAV Performance (USD)



美元 (%)	累计回报				年化回报			
	1个月	3个月	6个月	年初至今	1年	3Y*	5Y*	7Y*
越南凤凰基金 A 类 (主导系列)	-2.22	4.71	-8.03	4.71	-16.24	11.05	8.29	11.67
VNIndex	1.56	9.82	-3.09	9.82	-17.44	18.86	8.54	10.38
VHIndex	1.54	3.12	-7.21	3.12	-20.03	9.26	1.78	4.21

*包括越南凤凰基金截至 2016 年 12 月 31 日重组前的历史业绩。过去业绩不是未来业绩的指标。

涨幅最大的 3 只股票

股票	股价变动	对净值报酬的贡献
Vietcombank (VCB)	+ 11.2%	+ 0.39%
Vinhomes (VHM)	+4.6%	+ 0.37%
FPT Corp (FPT)	+ 2.9%	+ 0.32%

跌幅最大的三只股票

股票	股价变动	对净值报酬的贡献
Yeah 1 (YEG)	- 58.4%	- 1.34%
Vinamilk (VNM)	- 4.5%	- 0.73%
Hoa Phat Group (HPG)	- 4.2%	- 0.40%

净资产总计: 4072 万美元

每股净值

主导系列: 0.6464 美元
系列 3: 0.9333 美元
结构: 开放式基金
流动性: 月度

编号

国际证券号码: KYG9363R1056
彭博代号: VTNPXK KY
Sedol 代码: BDHXLD2

基金经理: Benjamin Lim

网址: www.vietnamphoenixfund.com

持有量最多的 10 只股票 (%)

Vinamilk	16.4
FPT Corp	12.0
Hoa Phat Group	9.7
Vinhomes	8.9
Khang Dien House	8.7
Kinh Bac City	4.8
Mobile World	4.7
HD Bank	4.6
PV Power	4.5
Vietnam Enterprise Inv Ltd	4.3
总计	78.6

行业分布 (%)

房地产	28.0
消费品	24.4
金融	15.0
信息技术	12.0
建筑材料	9.7
能源设备&服务	6.4
其他*	4.5
总计	100.0

*包括现金及应付款项

资产构成 (%)

上市股票	98.1
现金及利息^	1.9
总计	100.0

^已调整, 将待进行之赎回包含在内。

表决权

所有股票表决权与最近估值日的估值成正比。截至 2019 年 3 月 31 日, 总计表决权为 189,540,767。

A类-持续股

本基金经理报告表达的所有观点均为基金经理在撰写本文时所做，并可能随市场的未来变化而变化。任何对经济、股票或市场经济趋势的预计、预测或预期均不一定表示未来或其可能的表现。

基金经理报告

2019年3月，A类股票投资组合收益下跌2.2%。业绩拖累者包括YEG (-58.4%)，VNM (-4.5%)和HPG (-4.2%)，而VCB (+11.2%)，VHM (+4.6%)和FPT (+2.9%)产生的收益被抵销。受银行板块和Vin's family的驱动，VNIndex上涨了1.6%。VPF A以每股147,600越南盾的均价出售了22,010股YEG股票，高出2019年3月31日收盘价47.6%。

自从Yeah 1 Group Corporation (YEG)宣布其已收到YouTube通知并得知YouTube将于2019年3月31日起终止与YEG各digital YouTube AdSense相关投资公司/子公司之间的内容托管协议(CHSA)，包括SpringMe Pte Ltd (YEG间接持有16.93%的股权)，ScaleLab, LLC (YEG直接持有90%股权)和Yeah1 Network Pte Ltd (YEG直接持有100%股权)，YEG股价暴跌58.4%。CHSA是指允许MCNs(多频道网络)汇总并管理来自第三方YouTube频道的YouTube AdSense收入的协议。事件起因源于SpringMe的操作事故，YouTube表示SpringMe的频道选择和频道管理不符合YouTube的政策，因此Youtube对所有与YouTube AdSense相关的YEG公司(包括ScaleLab和Yeah1 Network)采取了相同的终止政策¹。

2018全年，MCN业务为YEG贡献了近1200万美元即17%的收入，以及100万美元即14%的税后净利。其中，Yeah1 Network的贡献最大，而SpringMe的贡献微不足道，ScaleLab于2019年1月刚被YEG购入，因此还未有所贡献¹。

据我们所知，MCN业务已成为YEG的关键增长动力。由于我们认为YEG重新获得MCN许可的机会很小，因此我们提交了出售指令。不幸的是，该股票流动性非常差。当然，YEG其他的业务仍有发展前景(传统媒体&广告、出版)，相关管理者也在迅速应对此次操作事故。基于2019年3月31日的收盘价每股100,000越南盾，YEG的FY19-20企业价值倍数(EV/EBITDA)为5.26倍² - 低于区域平均水平的38%。截至2019年3月底，YEG股票占VPF A类投资组合的0.83%。

为了保护ScaleLab免受Youtube终止协议的影响，YEG以原始购买价格1200万美元将ScaleLab 100%的股权返售给其原股东，Brenner Pass Investment Corp。YEG对ScaleLab的投资未产生损失。

该公司宣称其已向越南国家证券委员会SSC提议回购最多3,127,990股股份，即其已发行股本的9.99%。然而，由于YEG提议使用IPO募集的资金来操作回购，SSC可能会要求提供进一步的资料，并获得即将于2019年5月8日召开的2019年度股东大会的批准。

Vinamilk (VNM) 3月股价下跌4.5%。2019财年，该公司设定的收入目标为56万亿越南盾(同比增长6%)，税前收益目标为11.2万亿越南盾(同比减少7%)。VNM于2019年3月12日宣布其正在通过要约收购形式以每股13,000越南盾的价格收购GTNfoods JSC (GTN-Hose)多达46.89%的股份。该交易金额达15,170亿越南盾，或6450万美元。GTN间接持有Moc Chau Milk JSC 37%的股权 - 该公司是一家小型乳制品商，总体市场份额为2.9%，液体牛奶市场份额为4%³。Moc Chau Milk是越南北部著名的乳品品牌，其在Moc Chau高原拥有约22,000头奶牛，该地区气候适宜奶牛养殖³。然而，GTN董事会决定拒绝VNM的收购要约，因为他们认为VNM的产品是直接与Moc Chau竞争的产品，而VNM与GTN之间尚未就此做进一步讨论。由于城市化进程和收入增加继续支持乳制品消费，我们认为越南乳制品行业将适度增长。此外，我们预计VNM增加自有奶牛场产量以及改善产品结构将扩大VNM的利润率。

Vietcombank (VCB)是最大的业绩贡献者，回报率为11.2%。VCB发布的2018财年税前收益为18.269万亿越南盾(同比增长61%)。由于信贷增长14.8%和净息差增长26个基点，净利息收入因此同比增长29%。对于2019财年，VCB的税前收益目标为20.5万亿越南盾，基于以下假设：(1)总资产同比增长12%；(2)存款同比增长13%；(3)信贷增长12%；(4)坏账比例低于1%。2019年1月，VCB以每股约55800越南盾的价格向其战略股东Mizuho发行了1666万股(占其已发行股票的0.45%)，向GIC发行了9444万股(占其已发行股票的2.55%)⁴。我们认为VCB是行业领先的银行，拥有较高的平均资产和盈利质量，当越南股市评级上调至“新兴”时，VCB将受到高度青睐。

1 数据来源: YEG 管理层

2 数据来源: Duxton 预测

3 数据来源: GTN 管理层

4 来源: <http://ndh.vn/gic-mua-xong-co-phan-vietcombank-gia-55-800-dong-cp-2019010902319823p149c165.news>

越南凤凰基金有限公司

月度单张

2019年3月31日



C类-私募股

本基金经理报告表达的所有观点均为基金经理在撰写本文时所做，并可能随市场或企业的未来变化而变化。任何对经济、股票或市场经济趋势的预计、预测或预期均不一定表示未来或其可能的表现。

美元 (%)	累计回报				年化回报			
	1个月	3个月	6个月	年初至今	1年	3Y*	5Y*	7Y*
越南凤凰基金 C类	0.93	-0.21	6.91	-0.21	1.8	4.1	4.2	8.6

*包括越南凤凰基金截至2016年12月31日重组前的历史业绩。过去业绩不是未来业绩的指标。

私募股权资产池中包含有非上市投资和非流动上市投资。非上市投资每6个月重新评估，如有重大事件发生，则提前。资金池内非上市投资最后一次评估是由致同会计师事务所越南有限公司截至2018年12月做出的。投资经理的任务是在2020年12月31日前实现对私募股权资产池的资产变现，并在价值最大化和及时向股东返还现金之间寻求平衡。

基金经理报告

3月份C类股票每股资产净值增长0.93%。

Greenfeed 公布了2018财年经审计的业绩结果，2018财年实现收入10.033万亿越南盾(同比增长3.1%)，税后净利(NPAT)为3240亿越南盾(同比增长1.5%)。

3月份报道了一些与越南猪肉产业有关的负面新闻。在报告了一系列非洲猪瘟(ASF)爆发事件后，3月12日中国宣布，禁止从越南进口猪、野猪及相关产品⁵。据报道，3月18日越南北部省份Bac Ninh爆发猪绦虫，200多名儿童受到影响。⁶ Greenfeed 管理层表示，近期爆发的ASF和越南猪绦虫事件使下游消费者对猪肉质量问题产生负面情绪，影响了猪肉的销售价格。管理层称截至3月底，北部地区的猪肉价格已跌至30,000-33,000越南盾，南部已跌至37,000-38,000越南盾。作为对比，就售价而言，2018年内猪肉最低价格约为30,000越南盾。本基金的退出谈判在持续进行中。

Anova 管理层表示，尽管ASF在短期内仍是饲养行业及其业务面临的一大风险，但自2017年以来，该公司已采取战略措施，将其养猪业务占比降低一例如，猪饲料业务的比例已从总体的70%减少至50%。管理层还预计，随着农民采用更严格的动物保健和农场管理协议，他们的疫苗接种和医药业务将在长期内受益。本基金所持股份的正式出售流程将在5月份该公司公布全年审计结果之后启动。

⁵ 来源: <https://www.reuters.com/article/china-swinefever-pig-imports/china-bans-imports-of-vietnamese-pigs-wild-boars-related-products-to-prevent-african-swine-fever-idUSB9N20G01R>

⁶ 来源: <http://outbreaknewstoday.com/vietnam-pork-tapeworm-outbreak-affects-hundreds-children-bac-ninh-87616/>

净资产: 1.2871 亿美元
每股净值 \$0.3375
股数: 381,375,002

编号

国际证券号码 KYG2886W1078
彭博代号 VTNPXK KY
Sedol 代码 B1FHXT2

基金经理: Sharon Seet

网址: www.vietnamphoenixfund.com

做市商

Jefferies International
Michele White <JCEF> GO
mwhite@jefferies.com

Numis Securities
Dave Cumming <NUMI> GO
d.cumming@numis.com

FinnCap
Johnny Hewitson <JMFC> GO
jhewitson@finncap.com

持有量最多的10只股票 (%)

Greenfeed	36.2
Corbyns International	17.8
Anova Corp	16.2
An Phat Plastic	7.2
VTC Online	4.7
NBB Investment Corp	2.4
Tien Phong Plastic	1.5
SSG Group	1.2
Dinh Vu Port Investment	0.3
总计	87.5

资产构成 (%)

投资证券	87.5
现金及利息	12.5
总计	100.0

表决权

所有股票表决权与最近估值日的估值成正比。截至2019年3月31日，总计表决权为189,540,767。

C类-私募股

对于 **VTC Online** 的退出，基金管理人已聘请法律顾问，将积极维护本基金对保荐人和该公司的法律权利。尽管目前尚未开始正式的法律诉讼，但基金管理人和保荐人之间的谈判已经开始。

An Phat 是该投资组合最大的业绩贡献者，3月份股价上涨了12.0%。**An Phat Holdings (APH)**的成员公司**An Trung Industries**于2019年3月正式成为三星的第二家供应商，专门为三星手机供应塑料部件。虽然这一消息对**An Phat Plastic**没有直接影响，但市场似乎对此消息感到十分欣慰，认为这是整个集团积极重组的结果。基金管理人已于4月初在市场上出售了大量基金的股权。

3月份**NBB**因交易活跃，股价上涨6.1%。基金管理人在3月份交易活跃窗口期出售了投资组合中的大部分**NBB**股票。截至2019年4月15日，**NBB**的全面摊薄股权为2.89%。

截至2019年4月15日，本基金的净现金头寸超过资产净值的15%。投资经理将向董事会提议于近期向股东进行现金分红。

越南凤凰基金有限公司

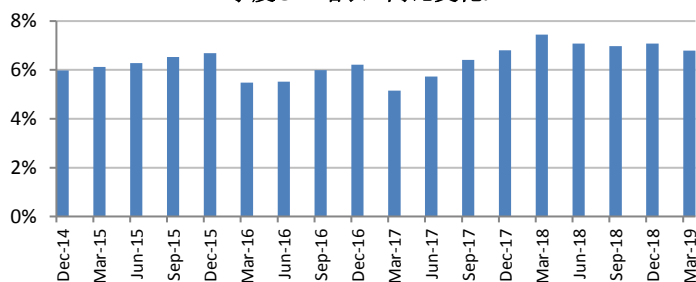
月度单张

2019年3月31日

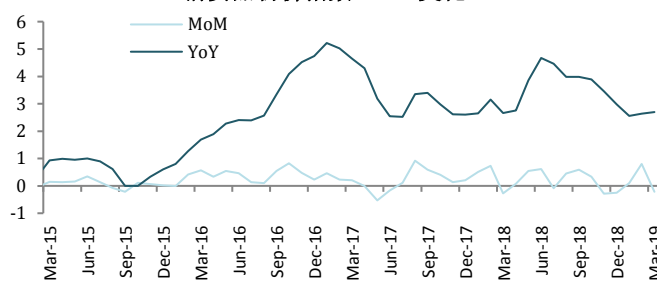


市场动态

季度GDP增长 - 同比变化%



消费品物价指数 (%) 变化



越南经济指标

	2016	2017	2018	2019F	
实际 GDP 增长率	6.2	6.7	7.08	6.80	
CPI	4.7	2.6	3.54	3.50	
出口增长率	9.0	20.6	13.8	8.8	
进口增长率	5.2	21.3	11.5	11.7	
贸易差额	10 亿美元	2.7	2.3	7.2	0.62
注册外商直接投资	10 亿美元	21.0	35.9	25.6	20.0
外汇储备	10 亿美元	41.0	52.0	60.0	60.0
美元兑越南盾汇率	越南盾	22,761	22,968	23,245	23,942

总市值 (10 亿美元)

2019 远期市盈率

PEG 指标

股息 生息率

净资产 收益率

国家/地区	综合指数	总市值 (10 亿美元)	2019 远期市盈率	PEG 指标	股息 生息率	净资产 收益率
印度尼西亚	印尼雅加达综合指数	514	20.6	2.2	0.5%	23.4%
泰国	SET 指数	535	19.3	2.3	4.0%	15.5%
新加坡	FSSTI	425	13.6	3.5	2.6%	9.7%
马来西亚	FBM KLCI 指数	255	20.3	3.0	2.6%	21.7%
菲律宾	菲律宾指数	191	18.9	1.7	1.5%	13.3%
越南	VNINDEX 指数	139	20.4	1.3	2.7%	23.4%

越南经济增长放缓，从 2019 年第一季度 7.38% 的 GDP 增速降至 6.79%。其中，工业和建筑业增长 8.63%，其次是服务业增长 6.5%，农林渔业增长 2.68%。

另一方面，主要受食品和教育成本推动，2019 年一季度 CPI 增长 2.63%，为过去三年最低值。3 月份，尽管电价自 3 月 20 日以来上涨了 8.36%，但由于越南春节假期后消费量下降以及越南部分地区非洲猪瘟爆发，⁷ 导致单月 CPI 下降了 0.21%。

截至 3 月 20 日，登记的外商直接投资(FDI)总额估计为 108 亿美元(同比增长 86.2%)。外商直接投资支出达 41.2 亿美元，同比增长 6.2%。制造业继续引领外商直接投资资金流，占外商直接投资总额的 78%。

根据越南综合统计局的数据，2019 年一季度越南贸易顺差为 5.36 亿美元。其中，出口额达到 585.1 亿美元(同比增长 4.7%)，而进口额为 579.8 亿美元(同比增长 8.9%)。手机及零部件仍然是最大的出口产品类别，出口额达 121 亿美元，但由于三星产量下降，该金额与去年同期相比下跌了 4.3%⁸。此外，部分海鲜/渔业和农产品的出口额也有所下降。例如，蔬菜出口额 8.85 亿美元(同比下降 8.6%)，咖啡出口额 8.3 亿美元(金额同比下降 23.8%，数量同比下降 15.3%)，腰果出口额 6.25 亿美元(金额同比下降 17.2%，数量同比下降 4.7%)，大米出口额 5.67 亿美元(金额同比下降 23.6%，数量同比下降 11.5%)。与新加坡、韩国和蒙古等几个亚洲国家一样，越南出口受到全球经济减速的潜在影响⁹。然而，由于有 CPTPP (全面与进步跨太平洋伙伴关系协定) 和其他 FTA (自由贸易协定) 承诺，越南出口仍有增长机会。对中国 (越南主要出口市场之一) 的出口额同比下降了 7.4%。

国内股市受到境外买家的支持。2019 年一季度，境外买家在越南股市净买入 2 亿美元，其中 85% 的买家为 ETF (交易型开放式指数基金)¹⁰。

7. 来源: <http://vneconomy.vn/cpi-quy-1-2019-tang-thap-nhat-trong-3-nam-20190329102011765.htm>

8. 来源: https://www.nna.jp/english_contents/news/show/20190401_0002

9. 来源: <https://www.straitstimes.com/business/economy/singapore-is-3rd-most-vulnerable-in-asia-pacific-to-sustained-china-trade-slowdown>

10. 来源: <http://cafef.vn/85-luong-mua-rong-cua-khoi-ngoai-trong-quy-1-den-tu-cac-quv-etf-20190401225237429.chn>

越南凤凰基金有限公司

月度单张

2019年3月31日



关于Duxton资产管理有限公司

Duxton资产管理有限公司是一家专业资产管理公司，侧重于农业和亚洲新兴市场。从世界上最初的金融机构之一独立出来，Duxton受新加坡金管局监管，持有资本市场服务许可证，为合格投资者和机构投资者开展有关基金管理的受监管活动。截至2019年3月，Duxton集团为约9.88亿美元资产提供管理及咨询服务。

免责声明

本文件仅供符合新加坡证券及期货法第289章定义的机构投资者和合格投资者，或是在新加坡国家或地区法律之下具有同等类别的投资者（统称“许可投资者”）使用，零散投资者并非其指定用户。本文件内容仅作为一般信息来源供许可投资者参考，不能作为与越南凤凰基金有限公司*（“VPFL”）订立任何合同或作为任何证券或工具交易的依据，其中所含任何信息亦不能作为Duxton资产管理（“Duxton”）或其附属机构订立或安排任何形式交易的依据。VPFL的有关条款载于VPFL基金招募说明书中（“招募说明书”）。如本文件所列条款与招募说明书存在任何冲突，均以招募说明书中条款为准。

本文件所包含信息可能被更新、修改和修订，对此 Duxton Asset Management, Vietnam Phoenix Fund 或任何其他人士均不承担任何责任。除非另有说明，否则诸如指数和股价表现等市场信息均来自 Bloomberg 等公开资源。本文件可能包含来自被投资公司网站的公司特定新闻以及相关证券交易所的公告。除非另有说明，否则与越南有关的经济和工业数据均来自越南综合统计局(“GSO”)。如果您对本文件或本文件中包含的任何信息有任何疑问，请咨询独立顾问的专业建议。

本文件所载信息不得在法律禁止的任何司法管辖区内发布，且不得以任何违反当地法律法规的形式使用。本文件不得被作为在任何要约未经授权、或是要约发出方不具资格、或是向任何人提出要约属非法的辖区内向任何人提出的要约或邀请。

本文件所含之预测乃基于 Duxton 于当日对于市场的意见而作出，且将根据市场未来变化予以调整。本文件所含有关经济、股市、债券市场或市场经济趋势的任何估计、推测或预测未必可作为未来或潜在表现之指示。投资涉及风险，包括投资本金的潜在亏损。股份 / 单位之价值及其衍生收益可升亦可跌。过往表现或任何估计或预测未必可作为未来表现之指示。本文件未提供任何实现投资目标或目的之保障。

本文件不构成投资、税务、法律或任何其他形式的意见或建议，且在编制过程中未参考可能接收本文件的任何人士的具体目标、财务状况或需求。投资者需在决定是否投资前研究所有相关信息。如阁下需要投资或财务建议，请联系规范的财务顾问。对于本文件所含信息的准确性、完整性或可靠性未作任何明示或暗示的陈述或保证，本文件亦不旨在作为所提及之证券、市场或发展的完整陈述或摘要。

Duxton或其附属机构可能持有本文中提及的证券。凡文中提及股票之处均不应被认为是买卖股票的建议。本文中所提及的投资计划不作为Duxton或其任何附属机构的义务、保证或担保。

阁下无权转发本文件或代表Duxton或其附属机构进行任何要约、陈述或成立合约。尽管相关信息乃根据被视为可靠的来源而编制，但Duxton或其附属机构或其任何董事或员工概不因任何错误或遗漏承担任何责任。本文件所含信息及意见或会变更。

本文件受版权保护，所载内容严格保密，未经书面同意任何人不得出于任何目的披露、复制、分发或发布。在适用法律允许的范围内，Duxton资产管理公司、其附属机构、或Duxton的任何高级管理人员或员工概不因任何使用本文件或其内容（包括疏忽）而导致的直接或间接损失承担任何责任。

*原名 DWS 越南基金有限公司。该基金在德意志资产管理（亚洲）有限公司于 2016 年 9 月 30 日辞任投资管理人后更名为越南凤凰基金有限公司。自此 Duxton 资产管理公司被任命为越南凤凰基金有限公司的投资管理人。

联系信息

余东旋街8号，中央区，#23-89 新加坡 059818

电话: + 65 6511 0362

传真: + 65 6220 7956

E: vpf@duxtonam.com