



Sijoittajakirje 2/2020

17.6.2020

## **HYVÄ ASIAKAS,**

Vietnamin pörssi-indeksin tuotto on alkuvuodelta -13,4 prosenttia. PYN Eliten osuuden arvo on myös vuodenvaihteen arvoaan alempana. Laskua on kertynyt 8 prosenttia.

Kevään tapahtumat finanssimarkkinoilla ovat olleet kiehtovia. Pörsien rajut nousu- ja laskupäivät ovat vertaansa vailla ja samanaikaisesti olemme päässeet seuraamaan öljyn hinnan liukasta kehitystä aina television pääuutislähetyksistäkin. Osakkeiden ja öljyn ohessa myös valuutat ovat heiluneet kiikkerämmin, kuin Sulkavan Suursoudun kilpasoutajat konsanaan.

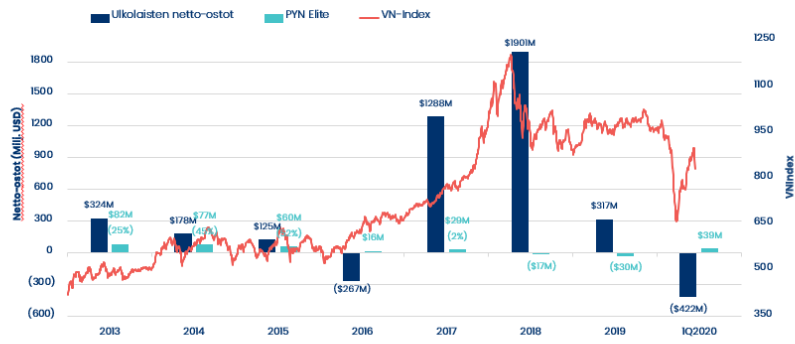
Kuten aina ennenkin pörsien polkumyyntien jälkeen, on ollut harmillista todeta, mistä kaikesta on jäänyt paitsi, mutta lohdullinen fakta on, että kaikki ovat jääneet monista siirroista paitsi. Tyytyväisyyteen on syytä, jos on pystynyt edes osittain hyödyntämään syntyneet tilanteet osakemarkkinoilla. Ammattisijoittajalle pörssiromahdus pitäisi aina pönkittää pitkän aikavälin suhteellisia tuottoja paremmiksi, koska alennusmyynnit avaavat markkinat hyvien vaihtokauppojen tekoon. Haasteelliset markkinatilanteet kuuluvat sijoittajien arkeen ja niitä tulee tuki eteen uudestaan myös tulevien vuosien aikana.

Kohdemarkkinamme Vietnamin osalta keskeisimmät havainnot ovat:

- 1) Vietnamin pörssimarkkina meni maaliskuun rökityksessä alas muiden markkinoiden mukana, vaikka taustalla on Vietnamin vahva taloustilanne ja jatkuva pirteä talouskasvu.
- 2) Myyntiaaltoa eivät estäneet vähävelkaiset yhtiöt ja se, että Vietnamin pörssi oli tähän vuoteen käydessä jo valmiiksi huokeasti hinnoiteltu. Pörssi oli laskenut vuoden 2018 huhtikuun 1 200 indeksitasoltaan alle 1 000 pisteeseen vuoden 2019 loppuun mennessä samaan aikaan kun pörssiyhtiöiden tulokset olivat nousseet. Turpaan tuli ja indeksi käväisi 660 pisteen tasolla, mutta on sieltä jo toipunut 800 ja 900 pisteen välimaastoon.

Sijoittajakirjeen ohessa on tuore PYN Elite -presentaatio. Sivulla 13 näkyy, miten ulkomaiset sijoittajat myivät hyvin lyhyessä ajassa ennätysellisen paljon vietnamilaisia osakkeita (422 milj. USD), samaan aikaan PYN Elite lisäsi ostojaan ollen 39 milj. USD arvosta vietnamilaisten osakkeiden netto-ostaja. Helmikuun lopulta alkaneet ulkomaisten sijoittajien myynnit jatkuivat huhti-toukokuussa, mutta ulkomaiset sijoittajat ovat viime viikkoina aloittaneet jälleen ostonsa.

## PYN Eliten osuus ulkomaalaisten nettomääräisistä osakekaupoista Vietnamin ja VN-indeksi



PYN Elite on ollut merkittävässä roolissa ulkomaisten nettomääräisissä osakekaupoissa Vietnamin vuosina 2013-2015. PYN Eliten netto-ostot ovat tämän jälkeen olleet pienempiä ja suhteessa muut ulkomaiset rahastot. Kevään 2020 aikana tilanne ollut jälleen toisinpäin.

Kuvaaja löytyy PYN Elite -presentaation sivulta 13.

Loppusyksyn jälkeen keskeisin muutos PYN Eliten salkussa on ollut CTG Vietin pankin hankinta yhdeksän prosentin painoarvoon salkussa. Muita merkittäviä uusiin kohteisiin tehtyjä allokaatioita ovat POW-energiayhtiö, jonka osuus salkussa on nyt 5,6 prosenttia. Lisäksi uusia positioita ovat Vietnamin lentokenttiä hallinnoiva ACV 4,8 prosentin, lentorahtiyhtiö SCS 3,6 prosentin sekä LPB pankki 2,2 prosentin salkkuosuuksillaan. Tärkeä lisäpanostus tehtiin myös auto- ja mopedifirma VEA:an, mikä on tehnyt yhtiöstä PYN Eliten merkittävimmän 11,2 prosentin osuudellaan. Asuntoyhtiö NLG:n osakkeita on myös lisätty. PYN Elite -presentaation sivulla neljä esitetään tuore listaus 12 suurimmasta omistuksesta tavoitehintoihin.

## PYN Eliten suurimmat omistukset



Yhtiö	2019	2020E	2020E	PYN Elite tuotto-odotus	Yhtiö	2019	2020E	2020E	PYN Elite tuotto-odotus
<b>VEA: VEA 11,2% (42 000)</b>	4 488	3 589	11 000	115 %	<b>ACV: Airports of Vietnam 4,8% (62 000)</b>	18 329	10 094	25 000	
Likveointi	7 214	4 985	10 500		Likveointi	7 510	2 051	12 000	
Tulos	59 796	55 610*	120 000		Tulos	163 275	144 914*	240 000	78 %
Markkina-arvo	26 640	24 552	40 000		Markkina-arvo	36 796	38 796	60 000	
Oma pääoma					Oma pääoma	36 704			
<b>HDB: HD Bank 9,6% (27 300)</b>	9 747	12 623	18 000	196 %	<b>NLG: Nam Long 4,2% (24 700)</b>	2 546	1 612	8 000	127 %
Likveointi	3 605	4 024	5 800		Likveointi	893	912	900	
Tulos	27 027	27 042*	80 000		Tulos	6 957	6 168*	14 000	
Markkina-arvo	19 073	23 100	30 000		Markkina-arvo	5 055	5 953	8 000	
Oma pääoma					Oma pääoma	36 704			
<b>TPB: TP Bank 9,6% (20 300)</b>	5 633	6 603	10 000	214 %	<b>SCS: Saigon Cargo 3,6% (123 000)</b>	748	725	1 400	92 %
Likveointi	3 094	3 276	4 800		Likveointi	431	398	700	
Tulos	17 289	16 578*	52 000		Tulos	6 044	6 242*	12 000	
Markkina-arvo	13 075	16 450	25 000		Markkina-arvo	1 004	1 022	2 000	
Oma pääoma					Oma pääoma				
<b>CTG: Vietinbank 9,0% (22 300)</b>	33 199	34 125	45 000	141 %	<b>CEO: CEO Group 3,5% (9 300)</b>	4 950	3 156	8 000	234 %
Likveointi	7 600	7 351	13 000		Likveointi	446	134	700	
Tulos	77 839	83 032*	200 000		Tulos	2 419	2 293*	8 000	
Markkina-arvo	76 793	84 100	100 000		Markkina-arvo	2 962	3 000	6 000	
Oma pääoma					Oma pääoma				
<b>POW: PV Power 5,6% (10 500)</b>	35 374	33 959	42 000	95 %	<b>KDH: Khang Dien 3,0% (23 000)</b>	2 813	4 153	7 000	49 %
Likveointi	2 406	2 201	3 500		Likveointi	870	1 096	1 200	
Tulos	26 814	24 550*	48 000		Tulos	14 645	12 065*	18 000	
Markkina-arvo	26 887	28 581	35 000		Markkina-arvo	7 625	8 349	10 000	
Oma pääoma					Oma pääoma				
<b>MWG: Mobile World 5,1% (82 500)</b>	102 174	110 187	180 000	168 %	<b>PAN: PAN Group 2,9% (21 000)</b>	7 813	7 600	16 000	59 %
Likveointi	3 834	3 454	5 500		Likveointi	257	210	600	
Tulos	56 467	37 353*	100 000		Tulos	4 845	4 291*	7 000	
Markkina-arvo	12 136	15 293	22 000		Markkina-arvo	3 798	5 274	6 000	
Oma pääoma					Oma pääoma				

Suurimmat omistukset 15.06.2020. Yhtiöiden kovat merit VND. 2020E: Tavoittelemme osuutensaalle lähivuosille (0-5-v.) markkina-arvon, liikevaihdon, tuloksen ja oman pääoman arvon suhteen. \* Markkina-arvo 15.06.2020

Taulukko löytyy PYN Elite -presentaation sivulta neljä.

## KESKEISIÄ ALLOKAATIOITA

Yhtiö	Paino salkussa 31.10.2019		Paino salkussa 15.6.2020
CTG	0,0 %	→	9,0 %
LPB	0,0 %	→	2,2 %
POW	0,0 %	→	5,6 %
ACV	0,0 %	→	4,8 %
SCS	0,0 %	→	3,6 %
VEA	8,5 %	→	11,2 %
NLG	3,1 %	→	4,2 %

## PANKIT: CTG, HDB, TPB, LPB ja VIB

Pankkeja on PYN Eliten salkussa nyt 31 prosenttia ja mielestämme niiden arvot voivat parin seuraavan vuoden aikana jopa tuplaantua. Vietnamilaiset pankit jäivät vuosien 2018-2019 Vietnamin indeksikehitykselle ja pankkien osakkeet olivat kohtuuhintaisia jo tammikuussa 2020 ennen koronaepidemian aiheuttamaa myyntiaaltoa. Pörssilaskun ensiviikot pankkiosakkeet pärjäsivät hyvin, mutta loppuvaiheessa ne romahtivat, kun Vietnamin kokonaistalouden oletettiin kärsivän pahoin ja ongelmaluottojen nousevan rajusti.

Nyttemmin vietnamilaiset pankkiosakkeet ovat lähteneet ylöspäin, koska niiden näkymät ovat osoittautumassa hyväksi jopa vuodelle 2020. Pankkien viime päivien ohjeistuksien mukaan voimme hyvinkin odottaa pankeilta tällekin vuodelle 10 prosentin tuloskasvua, vaikka normaalivuodelta tuloskasvuodotus olisi ollut 25 prosentin luokkaa.

Yksi isoista pankkipositioistamme on HDB, joka treidaa vuoden 2021 P/E-luvulla 5,0 ja 2022 P/E-luvulla 4,0. HDB on hyvin hoidettu liikepankki, jonka painoa hieman kevensimme aluksi, mutta hintojen laskettua kasvatimme positiomme jopa alkuperäistä suuremmaksi.

TPB, jonka osuus salkusta on myös merkittävä, on edellistä pienempi pankki, mutta myös halvempi: P/E-lukema on vuodelle 2021 4,6 ja vuodelle 2022 3,7. TPB on osakkeena arvaamattomampi kuin HDB, sillä TPB:n hintakehitys voi olla jopa vuosia maltillista, mutta se voi yllättää milloin vain positiivisesti vahvalla nousuvireellä.

Vietnamissa BID, CTG ja VCB ovat isoja valtio-omisteisia pankkeja. Näistä VCB on laadukkain ja arvostetuin P/B-lukeman ollessa yli 4. CTG ja BID ovat hyvin samantapaisia, CTG:n arvostuskertoimet ovat tällä hetkellä vain puolet BID:n vastaavista – odotustemme mukaan tuo arvostuskuilu CTG:n ja BID:n väliltä voisi umpeutua lähimmän kahden vuoden aikana. LPB ja VIB ovat pienempiä uudehkoja pankki omistuksiamme

## SALKUN SUURIN: VEA

VEA:n bisneksenä on auto- ja mopeditahtaat. Lisäostosten myötä saimme epidemian aikana nostettua VEA:n salkkuosuuden yli 11 prosenttiin. VEA:lla on vahvat yhteisomistustehtaat Hondan, Toyotan ja Fordin kanssa. Mopedit ovat yhtiölle yhä tärkeä bisnes. Vietnamin

autoistuminen on vasta lähdössä kasvuun ja sähköisistä menopeleistä odotetaan uutta kasvua myöhemmin. Yhtiöllä on vahva kassavirta ja se on iso yhtiö, mutta treidaa UPCOM-listalla. Odotamme yhtiön hakevan lähivuosina tähän muutosta päästääkseen pörssin päällyställe. Kassavirran myötä yhtiön maksama osinko on nousemassa ja osinkotuotto tulee kohoamaan yli 10 prosentin yieldiin, jos osakkeen hinta ei liiku. Uskomme, että liian suureksi nouseva osinkotuotto tulee korjautumaan osakkeen hinnan nousun kautta. Osake on kolmen seuraavan vuoden tuplauskandidaattejamme.

### UUSIA OSAKKEITA: POW, ACV ja SCS

POW on Vietnamin isoin voimalaitosyhtiö, jonka osake valui alaspäin jo syksyllä 2019 väliaikaisten ongelmien vuoksi. Lasku jatkui epidemian aikana ja pääsimme hyvällä hinnalla kiinni laadukkaaseen yhtiöön, jonka ongelmien uskomme väistyvän lähikuukausien aikana.

ACV on Vietnamin vakavarainen lentokenttäyhtiö, jolla erinomaiset pitkän aikavälin kasvunäkymät. ACV:n liikevaihto romahtaa vuonna 2020, mutta yhtiö pysyy silti kassavirraltaan positiivisena kriisivuonnakin. Lähdimme yhtiöön mukaan myyntiaallon aikana, kun merkittävä blokki oli markkinoilla tarjolla ja saimme hankittua tuon blokin lähes pohjahintaan tiukkojen hintaneuvotteluiden jälkeen. Yhtiö on ostettu pitkään pitoon ja tämä vuosi on sille nk. ”menetetty vuosi”, vaikka Vietnamin kotimaan lentoliikenne on jo palautumassa normaaliksi ja kansainvälisiä Aasian sisäisiä reittejä on ehdotettu avattavaksi. Aito vietnamilainen ”blue chip”.

SCS lentorahtiyhtiö on Saigonin kiistanon ykkönen alallaan. Vuosi 2020 on vaikea yhtiölle. Kun kansainväliset matkustajareittilennot katosivat, tulee SCS korvaavien rahtikoneiden takia tekemään silti kelpo liikevaihdon ja tuloksen tältäkin vuodelta. Hankimme SCS:n salkkuamme eräältä tuntemaltamme rahastolta, joka oli aloittanut positionsa keventämisen jo viime syksynä. Kun näiden myyntien ja epidemian yhteisvaikutuksesta yhtiön hinta laski houkuttelevan alhaiseksi, päätimme hankkia koko myyjällä jäljellä olleen blokin salkkuamme.

### KESKEISIÄ VÄHENNYKSIÄ

Myyntipuolelta mainittakoon MWG osuuden myynti 17,1 prosentin osuudesta vain 5,1 prosentin salkkupainoon on ollut merkittävä muutos salkussa, kuin myös infrarakentaja CII:n verrattain aktiivisesti toteutettu osuuden laskeminen 6,3 prosentin osuudesta 2,3 prosenttiin.

Yhtiö	Paino salkussa 31.10.2019		Paino salkussa 15.6.2020
MWG	17,1 %	→	5,1 %
CII	6,3 %	→	2,3 %

### MWG

MWG:n voittojen kotiutusten ajoitukset onnistuivat mainiosti ja positiossa olleen ison realisoitumattoman tuoton lisäksi myydyistä osakkeista saatiin huomattavat preemiot. Sittemmin osake lähti melkoiseen laskuun, kun epidemian takia vähittäismyymälöitä jouduttiin sulkemaan, mutta osake on myös palautunut kohtuullisesti ylöspäin. MWG on edelleen kiintoisa yhtiö ja sen osuus salkusta on nyt noin 5 prosenttia. Emme kovin mielellään osta sitä takaisin edes

halvemmilla hinnoilla, jos ostettaessa joutuisimme maksamaan ulkomaalaiskiintiöiden (FOL) takia yli 40 prosentin preemioita markkinahintaan nähden. Näissä preemioissa on riskinä myös koko Vietnamin FOL sääntelyn muutokset lähivuosina.

## CII JA PIENET YHTIÖT

CII infrarakennusyhtiön osaketta olemme myyneet sen liiketoiminnan epätasaisuuden takia, kun samaan aikaan on voinut ostaa halvalla tilalle liiketoiminnallisesti laadukkaampia bisneksiä. CII:n tapaan on salkusta myyty myös lukuisia pieniä positioita erilaisin syin. Esimerkiksi PTB ja TNG myytiin niiden vientitoiminnan takia, sillä vienti voi kohdata haasteita jälkijättöisesti. VNE ja HUT myytiin perusliiketoiminnan epävarmuuksien takia. DBC:n osakkeen hinnan reagoitua voimakkaan positiivisesti sianlihan hinnan nousuun, siitä päätettiin irrottautua. PC1 saatiin myytyä nouseviin hintoihin, kun paikallinen taho halusi nostaa omistususuuttaan. Lisäksi pidämme yhtiön suunnittelemaa satsauksia tuulienergian tuotantoon kannattavuudeltaan vaikeasti ennakoitaviksi.

Vietnamilaiset yhtiöt ovat tekemämme vertailun mukaan rahoitusasemaltaan kelpo kunnossa ottamaan vastaan tulevien vuosien kasvuhaasteet. Kevään salkkuallokaatioissa olemme kiinnittäneet erityisesti huomiota yritysten rahoitusasemiin ja uskomme, että salkkumme laatu on noussut. Samaan aikaan olemme pystyneet pitämään korkeat tuottotavoitteemme ennallaan. PYN Elite -presentaation sivulla 16 kuvataan eri maiden suurimpien pörssi-yhtiöiden keskimääräisiä velkaantumistasaita.

## Velkaantumistasite – 50 suurinta pörssi-yhtiötä



Alue	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Q1 2020
Suomi	41,8	29,1	22,7	21,0	27,1	38,9	44,6
<b>Vietnam</b>	<b>48,4</b>	<b>49,9</b>	<b>63,3</b>	<b>41,6</b>	<b>34,8</b>	<b>33,1</b>	<b>25,5</b>
EU	55,7	53,1	63,4	54,4	63,6	59,6	67,5
US	38,7	52,4	59,7	51,0	110,6	70,4	83,2
Keskiarvo	46,2	46,1	52,3	42,0	52,1	50,5	55,2

(\*) Luvut eivät sisällä pankkeja

Lähde: Bloomberg, Fitch, PYN Fund Management

Vietnamilaiset yritykset ovat valmiita hyvin nopeaan kasvuun, vaikkakin rahoitusmarkkinat kohtaisivat lisähaasteita tulevina vuosina.

16

Taulukko löytyy PYN Elite -presentaation sivulta 16.

Kiitokset kevään rahastomerkinnöistä ja hyvää loppuvuotta 2020.

Petri Deryng

PYN Elite

salkunhoitaja

**VASTUUVAPAUTUSLAUSEKE:****PYN Elite**

PYN Elite Erikoissijoitusrahasto (jäljempänä "PYN Elite-rahasto") on vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014, muutoksineen) mukainen vaihtoehtorahasto ja erikoissijoitusrahasto, jota hallinnoi suomalainen vaihtoehtorahastojen hoitaja PYN Fund Management Oy.

**Annetut tiedot**

Oheinen julkaisu sisältää yleistä tietoa PYN Elite-rahastosta ja PYN Fund Management Oy:stä, eikä ole täydellinen kuvaus rahastosta tai siihen liittyvistä riskeistä.

Eräiden maiden lainsäädäntö saattaa rajoittaa tiedottamista rahastosta ja siihen sijoittamisesta. On sijoittajien omalla vastuulla tiedostaa nämä rajoitukset ja noudattaa niitä. Sijoittamista harkitsevien on käytettävä omaa harkintaansa ja kysyttävä neuvoa omilta neuvonantajiltaan muodostaessaan käsitystään rahastosta ja siihen liittyvistä oikeudellisista, verotuksellisista tai rahoitusta koskevista seikoista. Annettuja tietoja ei tule pitää tarjouksena tai myyninedistämisenä missään maassa, jossa sellainen ei ole sallittua tai jossa asianomaisella henkilöllä ei ole sellaiseen valtuuksia.

PYN Fund Management Oy:n hallinnoimien rahastojen merkintäilmoitukset on tehtävä vain kunkin rahaston voimassa olevan rahastoesitteen, mahdollisen avaintietoesitteen ja sääntöjen tietojen sekä tuoreimman tarkastetun vuosikertomuksen ja/tai puolivuosisikatsauksen tietojen perusteella. Kaikkea esitettyä materiaalia on luettava yhdessä niiden tietojen kanssa, jotka sisältyvät yksittäisiin rahastoesitteisiin, jotka ovat saatavilla PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla ([www.pyn.fi](http://www.pyn.fi)). PYN Fund Management Oy ei takaa minkään esitetyn tiedon oikeellisuutta tai täydellisyyttä, lukuun ottamatta tietoa, joka sisältyy asiakirjoihin, jotka on Suomen lainsäädännön mukaan esitettävä. PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla annetut tiedot ja muut asiakirjat, kuten rahastoesite ja säännöt on alun perin laadittu suomen kielellä ja käännetty englanniksi. Jos kahden kieliversion välillä on ristiriitaisuuksia, sovelletaan suomenkielistä versiota. Ohessa esitetyt tiedot on tarkoitettu yksinomaan tietojen hallussapitäjän yksityiseen käyttöön, eikä niitä saa jakaa kolmansille osapuolille.

**Tarjottavat palvelut**

Minkään ohessa esitetyn ei voida katsoa muodostavan sijoitusneuvontaa tai kehotusta tai suositusta hankkia rahaston osuuksia tai muodostavan minkäänlaista tarjousta. Rahasto-osuuksien ostamista koskevat ehdot määrittellään yksinomaan PYN Fund Management Oy:n hallinnoiman kyseisen rahaston säännöissä ja rahastoesitteessä. Rahastoa ei suojaa Sijoittajien Korvausrahasto tai talletusvakuusrahasto.

**Jakelu**

Ilman PYN Fund Management Oy:n kirjallista lupaa ei ole sallittua käyttää tämän verkkosivuston tietoja, tekstiä, valokuvia jne. kokonaan tai osittain monistamalla, muokkaamalla, julkaisemalla tai antamalla lupaa julkaista niitä.

PYN Elite-rahaston osuuksia ole rekisteröity eikä niitä rekisteröidä Yhdysvaltojen, Kanadan, Japanin, Australian tai Uuden Seelannin arvopaperilakien mukaisesti tai missään muualla Suomen ulkopuolella. PYN Fund Management Oy ei ole toteuttanut toimenpiteitä, joilla olisi varmistettu, että PYN Elite-rahaston osuuksia voidaan ostaa jonkin muun maan kuin Suomen voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti. Rahastoa markkinoidaan ainoastaan Suomessa suomalaisille sijoittajille. Erityisesti Yhdysvalloissa (USA) asuvat sijoittajat eivät voi sijoittaa PYN Elite-rahastoon eikä rahastoa voida markkinoida, tarjota tai myydä suoraan tai välillisesti Yhdysvalloissa, Yhdysvaltojen kansalaisille, Yhdysvaltalaisille yhtiöille tai niiden lukuun.

**Sijoitustoiminnan riskit**

PYN Elite-rahasto sijoittaa keskitetysti Aasian alueella sijaitseviin markkina-arvoltaan pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Tällaisten yhtiöiden osakkeiden hinnat voivat vaihdella huomattavasti ja niiden likviditeetti voi olla paljon heikompi verrattuna suurten yhtiöiden osakkeiden hintoihin tai likviditeettiin. Näin ollen rahastoa on pidettävä korkeariskisenä sijoituksena. Sijoituksen arvo voi joko nousta tai laskea, ja sen vuoksi sijoittajat saattavat menettää osittain tai kokonaan sijoitusrahastoon sijoittamansa varat.

**Vastuunrajoitus**

Rahasto voidaan sulkea tai lunastukset ja merkinnät keskeyttää rahaston sääntöjen mukaisesti. PYN Elite-rahasto tai PYN Fund Management Oy ei takaa palvelun saatavuutta. PYN Elite-rahasto ja PYN Fund Management Oy eivät vastaa mistään taloudellisista menetyksistä tai välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka saattavat seurata oheiseen informaatioon perustuvista sijoitus- tai muista päätöksistä. Kaikki PYN Elite-rahaston tietoihin liittyvät tai niistä johtuvat erimielisyydet, ristiriidat tai vaatimukset ratkaistaan yksinomaan suomalaisissa tuomioistuimissa Suomen lain mukaan.



# **PYN ELITE**

PYN Elite – Presentaatio

Kesäkuu 2020

# PYN Elite – Perustiedot

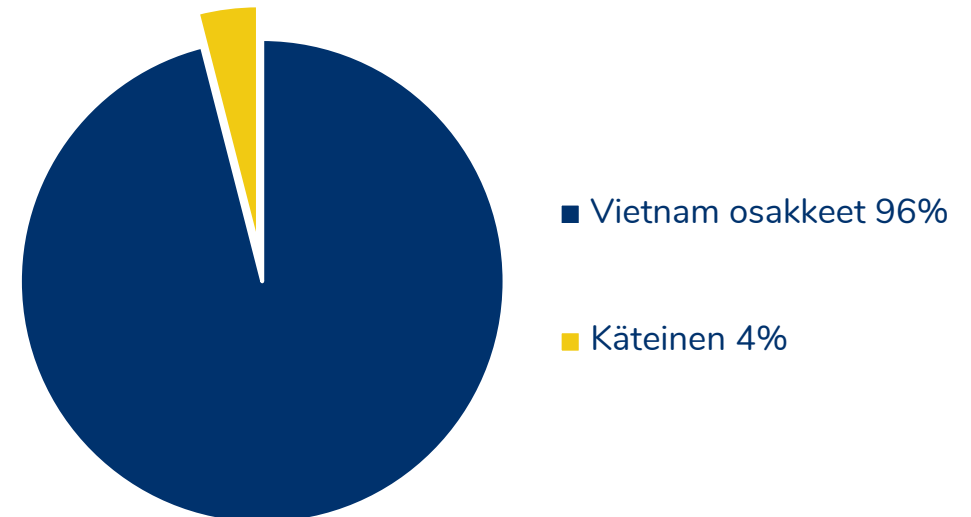
## PYN Elite Erikoissijoitusrahasto

Kohdemarkkina	Aasia pl. Japani
Salkunhoitaja	Petri Deryng
Perustettu	1999
Merkintä / Lunastus	Kuukausittain
Minimisijoitus	10 000 EUR
Valuutta	Euroa
Merkintä- / lunastuspalkkio	0 %*
Hallinnointipalkkio	1,0 %
Tuottosidonnainen palkkio	12,0 % (HWM**)
Rahaston koko (15.06.2020)	400 miljoonaa EUR
Rahaston rekisteröintivaltio	Suomi

\* Merkintäpalkkio 3 milj. EUR tai sitä suuremmissa merkinnöissä 5 %.

\*\* Tuottopalkkion laskennassa sovelletaan rahastokohtaista high watermark -periaatetta

## Rahaston allokaatio



Tilanne 15.06.2020



# PYN Elite sijoitusstrategia

## Rahasto

### PYN Elitelle tunnusomaista

- Pitkäaikainen arvosijoittaminen
- Aktiivinen salkunhoito
- Ei lyhyeksi myyntiä
- Aasia, tällä hetkellä Vietnam

## Markkinat

### Sijoitamme

- Historialliseen arvostukseen verrattuna alisuoriutuneisiin tai aliarvostettuihin markkinoihin
- Nouseviin makrotaloudellisiin ja demografisiin trendeihin
- Toimialoihin ja yrityksiin, jotka saavat vähäistä huomiota ja osakkeen arvostuksessa korjauspotentiaalia

## Analyysi

### Avainasemassa

- Salkunhoitajan ja analyytikkotiimin yritysvierailut kohdeyhtiöissä
- Osakkeiden ostotasojen tunnistaminen ja tavoitehintojen määrittely
- Perusteellinen analyysityö ja mallinnus

# PYN Eliten suurimmat omistukset

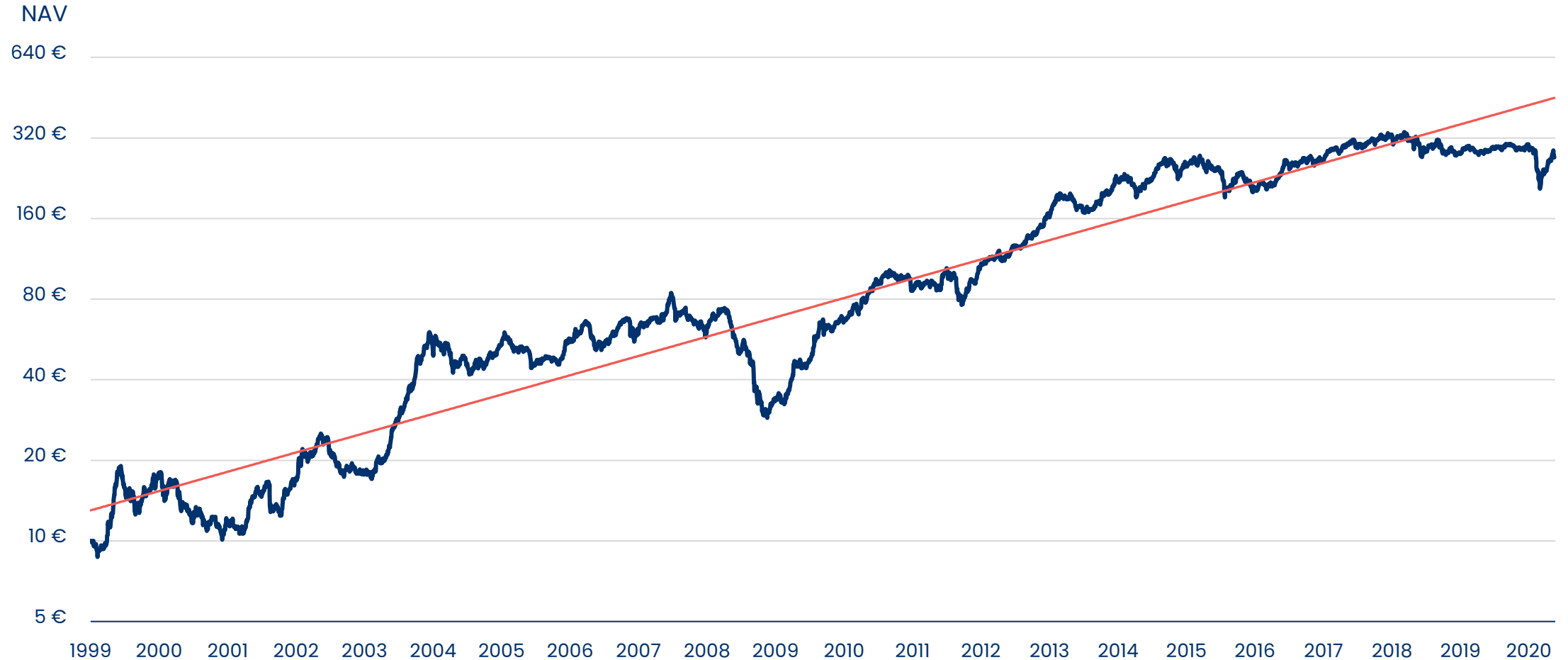
Yhtiö	2019	2020E	20EE	PYN Elite tuotto- odotus	Yhtiö	2019	2020E	20EE	PYN Elite tuotto- odotus
<b>VEA: VEAM 11,2% (42 000)</b>					<b>ACV: Airports of Vietnam 4,8% (62 000)</b>				
Liikevaihto	4 488	3 589	11 000		Liikevaihto	18 329	10 094	25 000	
Tulos	7 214	4 955	10 500		Tulos	7 510	2 051	12 000	
Markkina-arvo	59 796	55 810*	120 000	115 %	Markkina-arvo	163 275	134 974*	240 000	78 %
Oma pääoma	26 640	24 552	40 000		Oma pääoma	36 704	36 796	60 000	
<b>HDB: HD Bank 9,6% (27 300)</b>					<b>NLG: Nam Long 4,2% (24 700)</b>				
Liikevaihto	9 747	12 623	18 000		Liikevaihto	2 546	1 812	8 000	
Tulos	3 605	4 024	5 800		Tulos	893	912	900	
Markkina-arvo	27 027	26 370*	80 000	203 %	Markkina-arvo	6 867	6 168*	14 000	127 %
Oma pääoma	19 073	23 100	30 000		Oma pääoma	5 055	5 953	8 000	
<b>TPB: TP Bank 9,6% (20 300)</b>					<b>SCS: Saigon Cargo 3,6% (123 000)</b>				
Liikevaihto	5 633	6 603	10 000		Liikevaihto	748	725	1 400	
Tulos	3 094	3 376	4 800		Tulos	431	398	700	
Markkina-arvo	17 399	16 576*	52 000	214 %	Markkina-arvo	6 044	6 242*	12 000	92 %
Oma pääoma	13 075	16 450	25 000		Oma pääoma	1 004	1 022	2 000	
<b>CTG: Vietinbank 9,0% (22 300)</b>					<b>CEO: CEO Group 3,5% (9 300)</b>				
Liikevaihto	33 199	34 125	45 000		Liikevaihto	4 550	3 156	8 000	
Tulos	7 600	7 351	13 000		Tulos	448	134	700	
Markkina-arvo	77 819	83 032*	200 000	141 %	Markkina-arvo	2 419	2 393*	8 000	234 %
Oma pääoma	76 793	84 100	100 000		Oma pääoma	2 982	3 000	6 000	
<b>POW: PV Power 5,6% (10 500)</b>					<b>KDH: Khang Dien 3,0% (23 000)</b>				
Liikevaihto	35 374	33 959	42 000		Liikevaihto	2 813	4 153	7 000	
Tulos	2 406	2 301	3 500		Tulos	870	1 096	1 200	
Markkina-arvo	26 814	24 590*	48 000	95 %	Markkina-arvo	14 645	12 065*	18 000	49 %
Oma pääoma	26 887	28 581	35 000		Oma pääoma	7 625	8 349	10 000	
<b>MWG: Mobile World 5,1% (82 500)</b>					<b>PAN: PAN Group 2,9% (21 000)</b>				
Liikevaihto	102 174	110 187	180 000		Liikevaihto	7 813	7 600	16 000	
Tulos	3 834	3 424	5 500		Tulos	257	210	600	
Markkina-arvo	50 467	37 357*	100 000	168 %	Markkina-arvo	4 845	4 391*	7 000	59 %
Oma pääoma	12 136	15 293	22 000		Oma pääoma	3 788	5 374	6 000	

Suurimmat omistukset 15.06.2020. Yhtiöiden luvut mrd. VND

20EE: Tavoitteemme seuraavalle lähivuosille (3-5 v.) markkina-arvon, liikevaihdon, tuloksen ja oman pääoman arvon suhteen

\* Markkina-arvo 15.06.2020

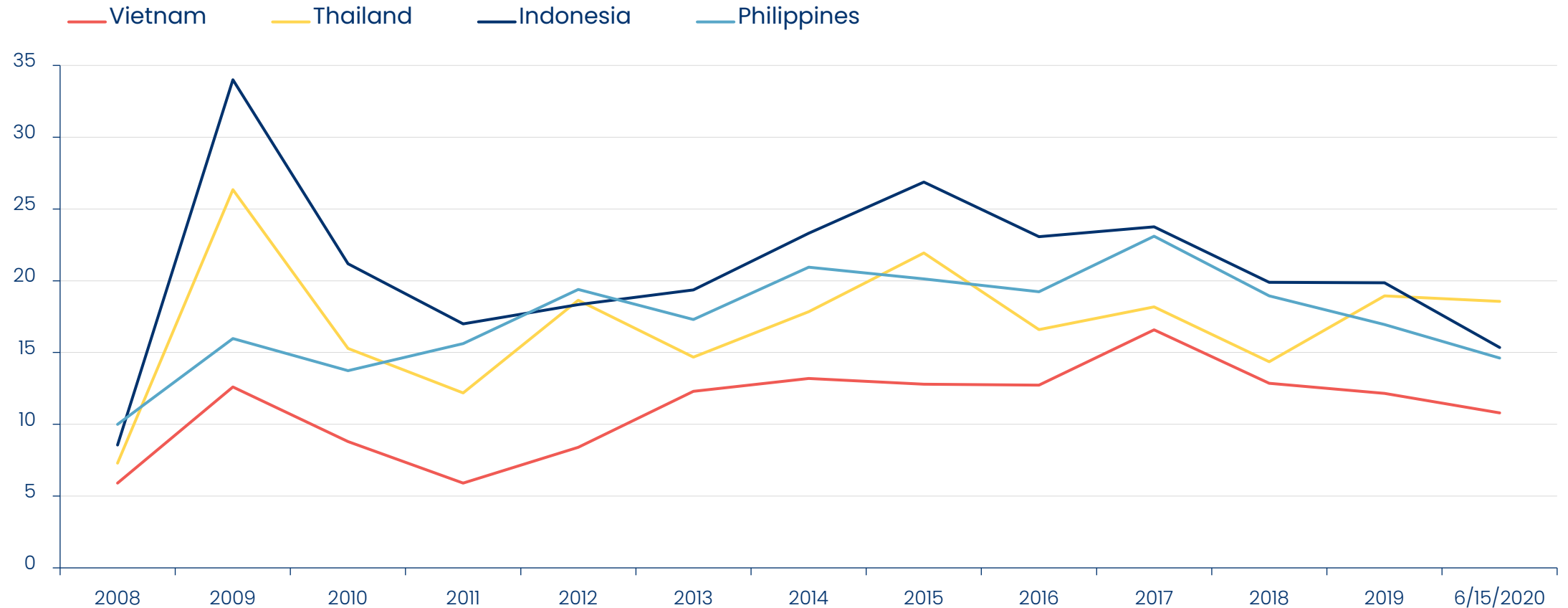
# PYN Eliten historiallinen tuotto logaritmisella asteikolla



Lähde: PYN Fund Management

PYN Eliten osuuden arvo oli 10 euroa rahaston sijoitustoiminnan alkaessa 1.2.1999. Rahasto-osuuden arvo on 27-kertaistunut yli 270:aan euroon. PYN Eliten-rahaston keskimääräinen historiallinen vuosituotto on siten ollut 16,7 %.

# Vietnamin pörssiosakkeiden P/E-arvot vs. kehittyvät markkinat



Per 15.06.2020, Lähde: Bloomberg

Vietnamin VNX All-Shares -indeksin painotettu P/E on 10,8. Yhteensä Ho Chi Minhin ja Hanoiin pörseissä on 404 listayhtiötä. Vietnamilaiset pienet ja keskisuuret yhtiöt treidaavat P/E -tasolla 9,3.

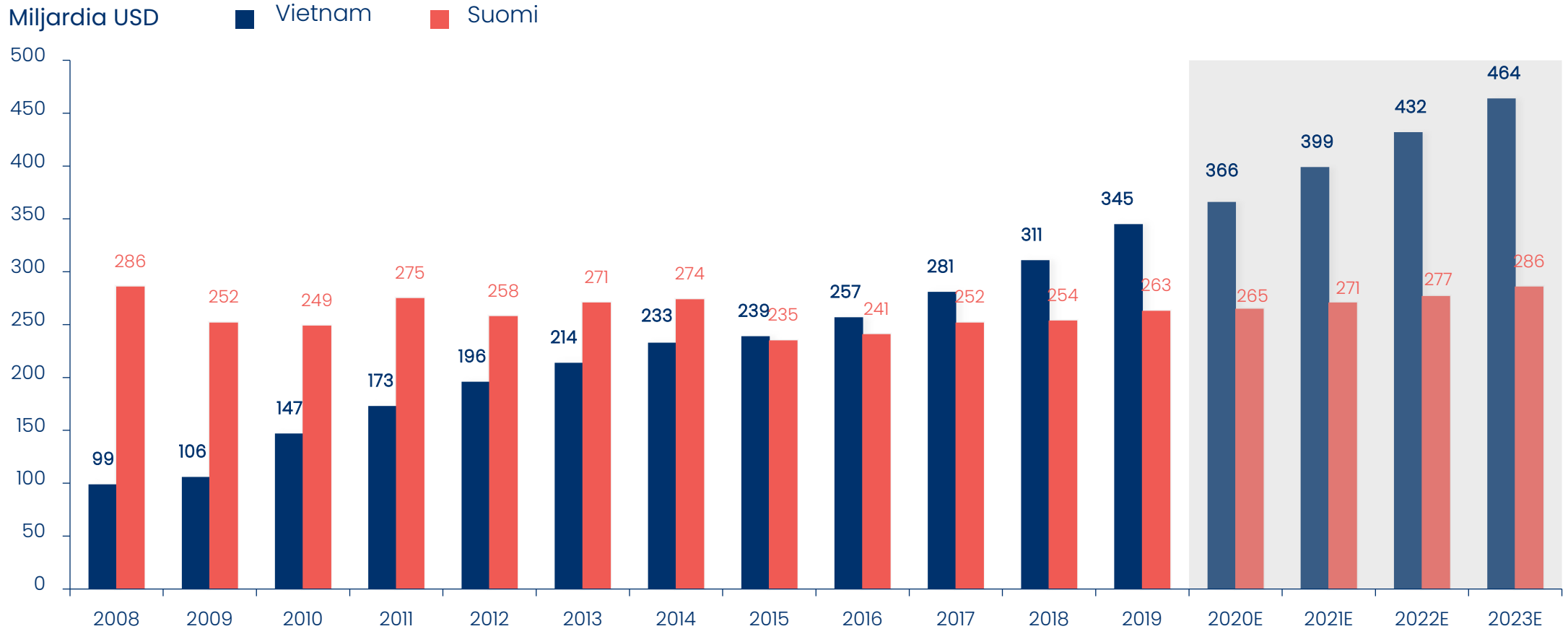
# Vietnamilaiset yhtiöt kasvavat mutta thaimaalaiset saman alan yhtiöt eivät

Toimiala		CAGR % 2013–2019			
Pankit	HDB , TPB, CTG	+44 %	Liikevaihdon kasvu	+7 %	KBank, KKP
		+37 %	Tuloskasvu	+2 %	
Asuntorakennuttajat	NLG, KDH	+49 %	Liikevaihdon kasvu	-1 %	LPN, AP
		+150 %	Tuloskasvu	-1 %	
Rakennus- ja kiinteistöala	CII, FCN	+17 %	Liikevaihdon kasvu	+9 %	CKP, STEC, SEAFCO, BEM
		+13 %	Tuloskasvu	+14 %	
Hotellit ja turismi	CEO	+73 %	Liikevaihdon kasvu	+14 %	ERW, MINT
		+67 %	Tuloskasvu	+3 %	
Meklariyhtiöt	VND	+34 %	Liikevaihdon kasvu	-11 %	MBKE
		+21 %	Tuloskasvu	-25 %	
Elintarviketeollisuus	PAN	+53 %	Liikevaihdon kasvu	+5 %	CPF
		+152 %	Tuloskasvu	+17 %	
Vähittäiskauppa	MWG	+49 %	Liikevaihdon kasvu	+10 %	CPALL, HPRO
		+57 %	Tuloskasvu	+12 %	

Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Tuoreessa tutkimuksessaamme vertailimme keskeisiä salkkuyhtiötämme thaimaalaisiin verrokkiyhtiöihin. Thaimaalaiset kotimarkkinayhtiöt ovat kasvaneet tarkastelujaksolla yllättävän heikosti, kun taas vietnamilaisien yhtiöiden kasvuluvut ovat hyvin vahvoja. Vietnamin pankki- ja kiinteistöalan vuosien 2009-2012 taantuman vuoksi kasvuvvertailun lähtötaso Vietnamin oli hyvin matala.

# Vietnamin vs. Suomen BKT 2008–2023

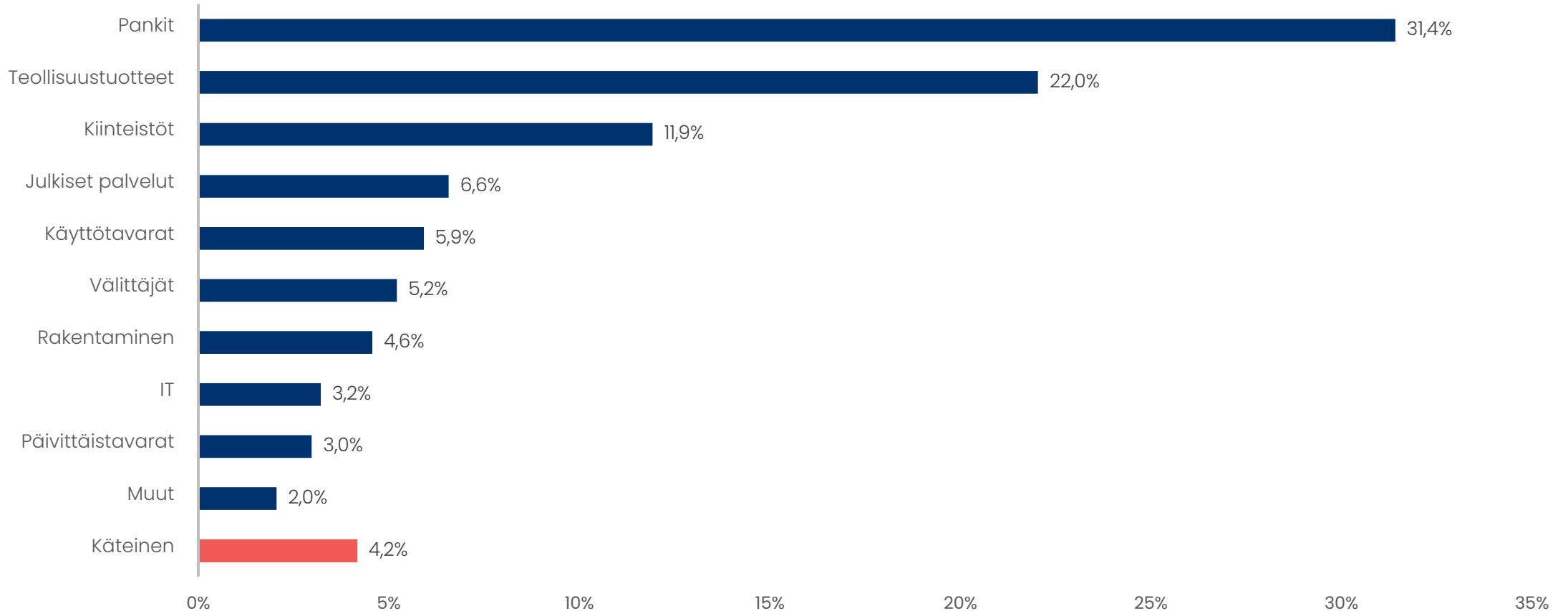


Lähde: World Bank, GSO VN, PYN Fund Management

Vietnamin BKT:n kasvun odotetaan pysyvän vahvana. Covid-19 pandemian vuoksi odotamme Vietnamin BKT:n saavuttavan 3 %:n kasvun vuonna 2020, mutta Vietnamin BKT-kasvun odotetaan pysyvän keskimäärin 7 %:ssa vuosina 2021 - 2025.

Vietnamin tilastokeskus oikaisi vuosien 2011-2017 BKT-lukemia keskimäärin 25,4 % korkeammaksi 13. joulukuuta 2019.

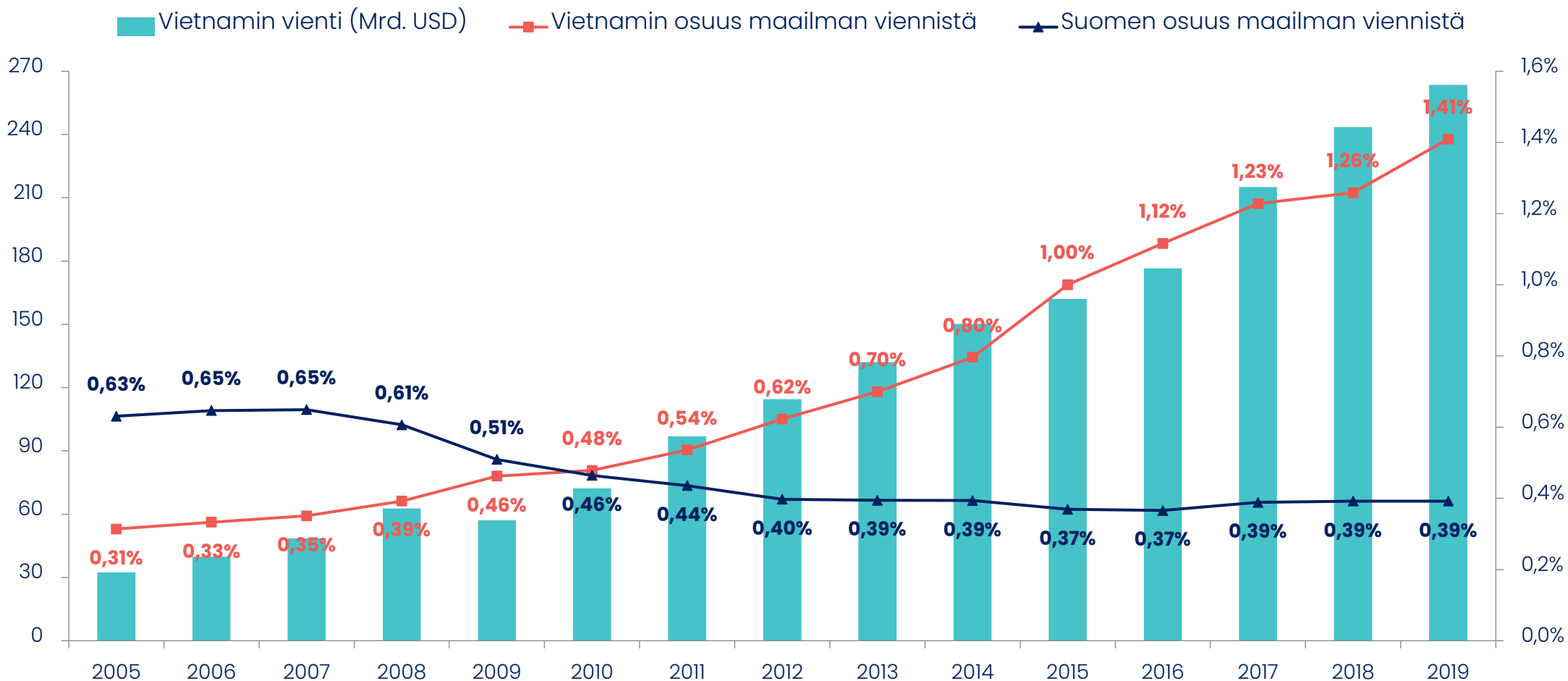
# PYN Eliten salkku toimialoittain



Per 15.06.2020, Lähde: PYN Fund Management

Pankit ovat suurin osa PYN Eliten salkkua. Niiden pirteä liiketoiminnan laajentuminen jatkuu lähivuodet ja sen mukana myös tulokasvu tulee olemaan vahvaa. Kassapositio sisältää puskurointimme valuuttasuojasopimuksiin.

# Vietnamin ja Suomen osuus maailman viennistä

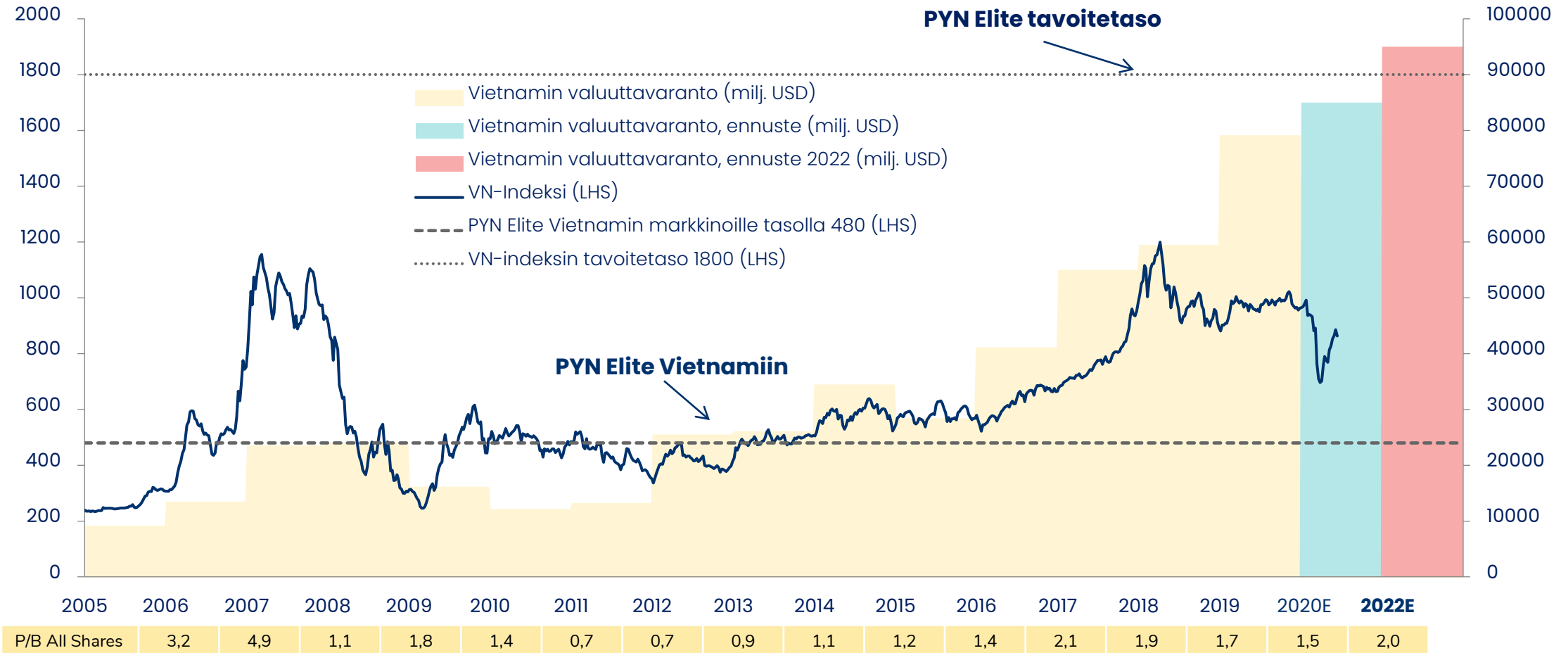


Lähde: IMF DOTS

Vietnamin hallitus on tehnyt suorien ulkomaisten investointien tekemisen houkuttelevaksi. Teollisuuden kilpailukyky on ollut pitkään vahva ja Vietnam valtaa edelleen ulkomaankaupan markkinaosuutta muilta mailta.



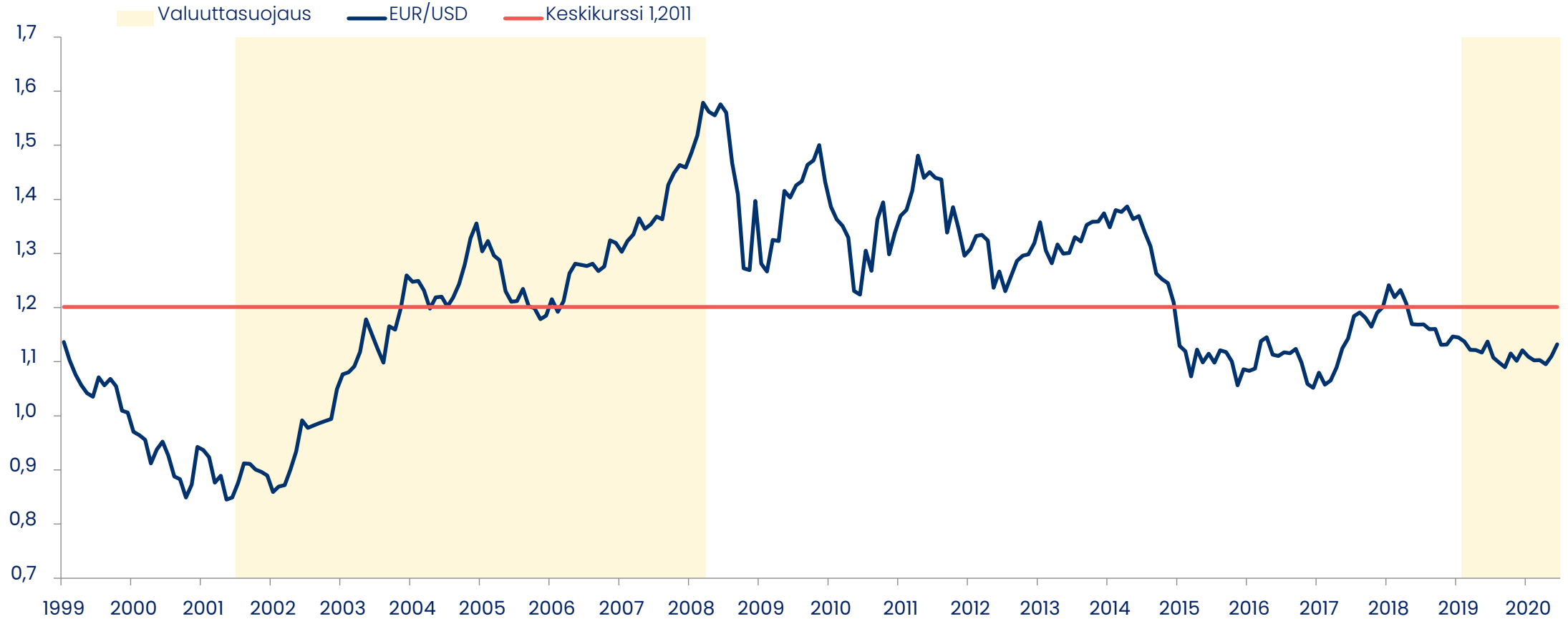
# Vietnamin osakemarkkina ja valuuttavaranto



Indeksin kehitys per 15.06.2020 Lähde: ADB, Bloomberg, PYN Fund Management

Vietnamin valuuttavaranto kasvaa ja riittävät valuuttavarannot korreloivat Vietnamin maariskin kanssa. Matalampi riskitaso tulee tukemaan osakkeiden korkeampia arvostustasoja Vietnamin osakemarkkinoilla.

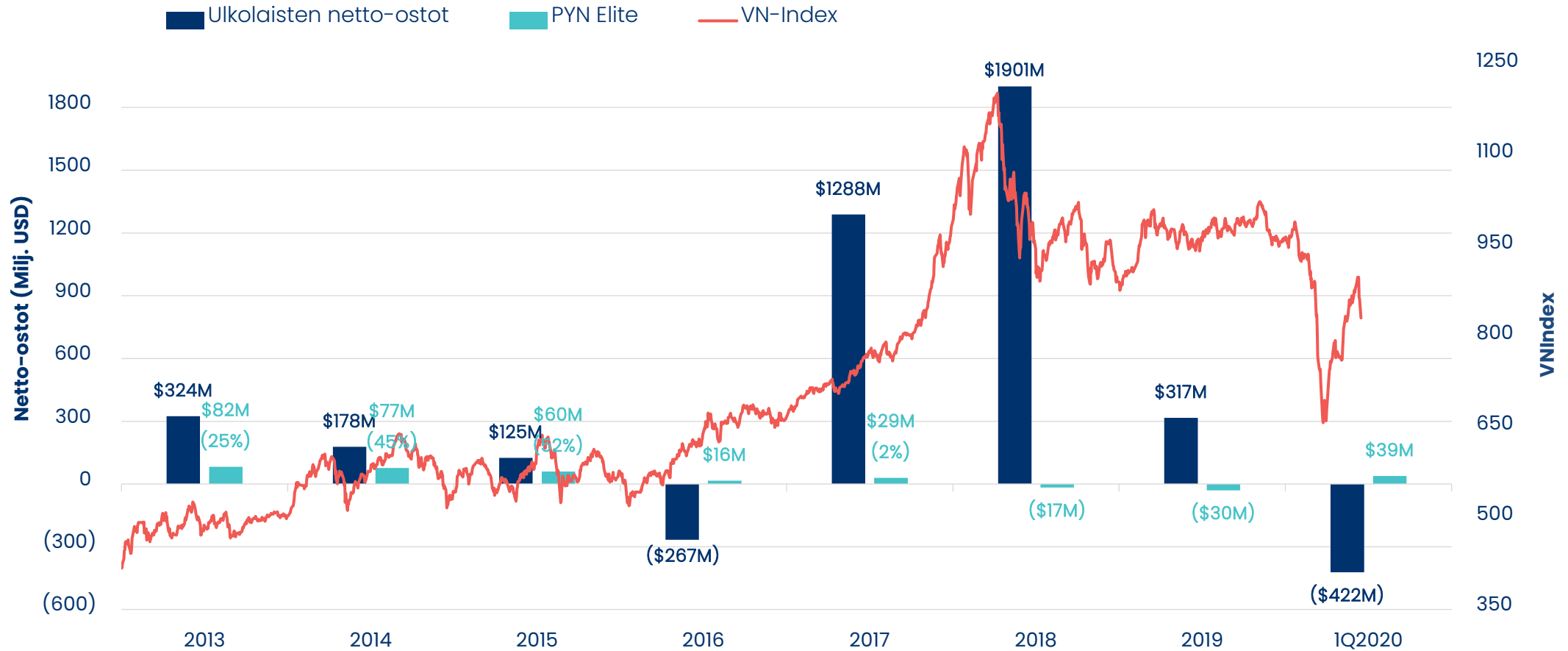
# EUR/USD-kurssi ja PYN Eliten valuuttasuojaus



Per 15.06.2020 Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

PYN Eliten tuottoihin vaikuttaa euron arvonkehitys markkinoilla. Salkkua on aiemmin suojattu euron vahvistumista vastaan. Vuosina 2001-2008 PYN Eliten salkku oli täysin suojattu valuuttatermiineillä. Vuosina 2008 – 2/2019 salkku oli suojaamaton, ja uusi koko salkun valuuttaterminointi aloitettiin 26.2.2019.

# PYN Eliten osuus ulkomaalaisten nettomääräisistä osakekaupoista Vietnamissa ja VN-indeksi



Indeksin kehitys per 15.06.2020, Lähde: FiinPro Vietnam, PYN Fund Management

PYN Elite on ollut merkittävässä roolissa ulkomaisten nettomääräisissä osakeostoissa Vietnamissa vuosina 2013-2015. PYN Eliten netto-ostot ovat tämän jälkeen olleet pienempiä ja suhteessa muut ulkomaiset rahastot. Kevään 2020 aikana tilanne ollut jälleen toisinpäin.

# PYN Elite tuottohistoria

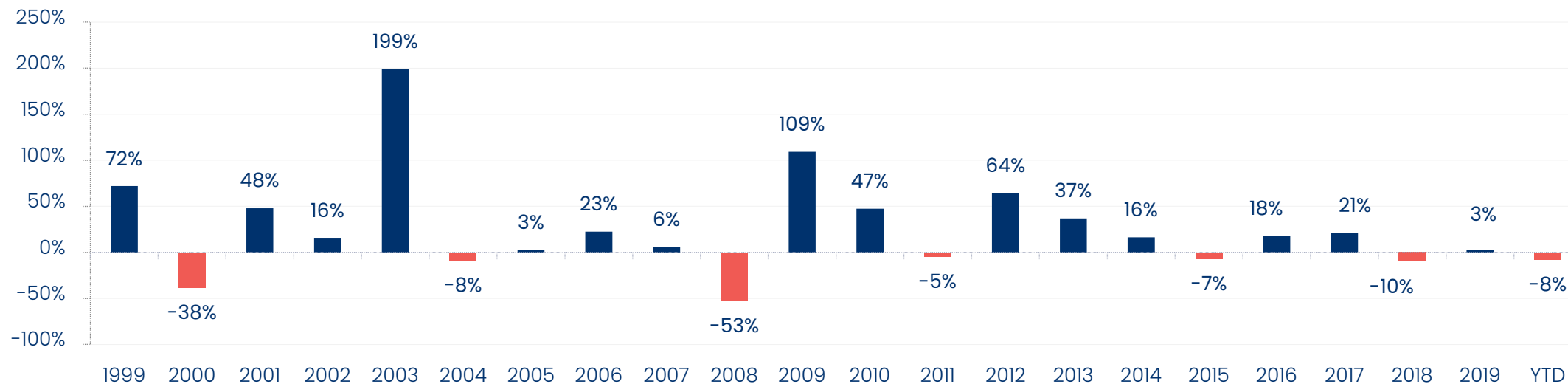


Kokonaistuotto  
alusta lähtien  
**+2 606%**

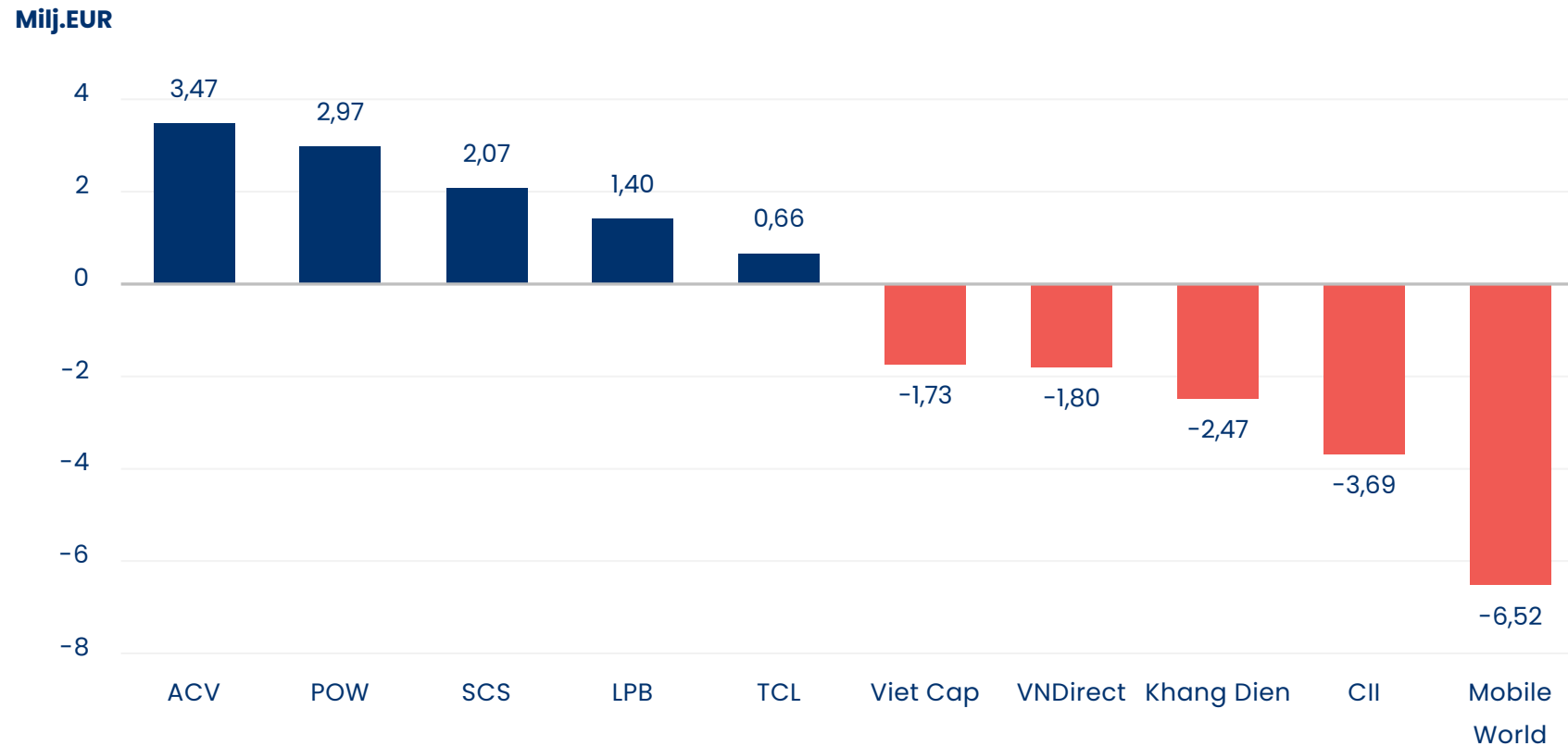
Keskimääräinen  
vuosituotto alusta  
lähtien  
**+16,7%**

	Ajanjakso	1999 - 2004	2005 - 2009	2010 - 2014	2014 - 2019	2020 YTD	Alusta lähtien
PYN Elite Rahasto (EUR)	Ajanjakson kokonaistuotto %	398 %	31 %	267 %	23 %	-8 %	2 606 %
	Keskimääräinen vuosituotto % (CAGR)	31 %	5 %	30 %	4 %	-16 %	16,7 %
MSCI Asia Ex Japan (EUR)	Ajanjakson kokonaistuotto %	21 %	57 %	38 %	32 %	-10 %	211 %
	Keskimääräinen vuosituotto % (CAGR)	3 %	9 %	7 %	6 %	-20 %	5,5 %

YTD 15.06.2020 Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management



# Top 5 – Parhaiten ja huonoiten tuottaneet sijoitukset vuoden 2020 alusta



Per 15.06.2020, Lähde: PYN Fund Management

# Velkaantumisasaste – 50 suurinta pörssi-yhtiötä

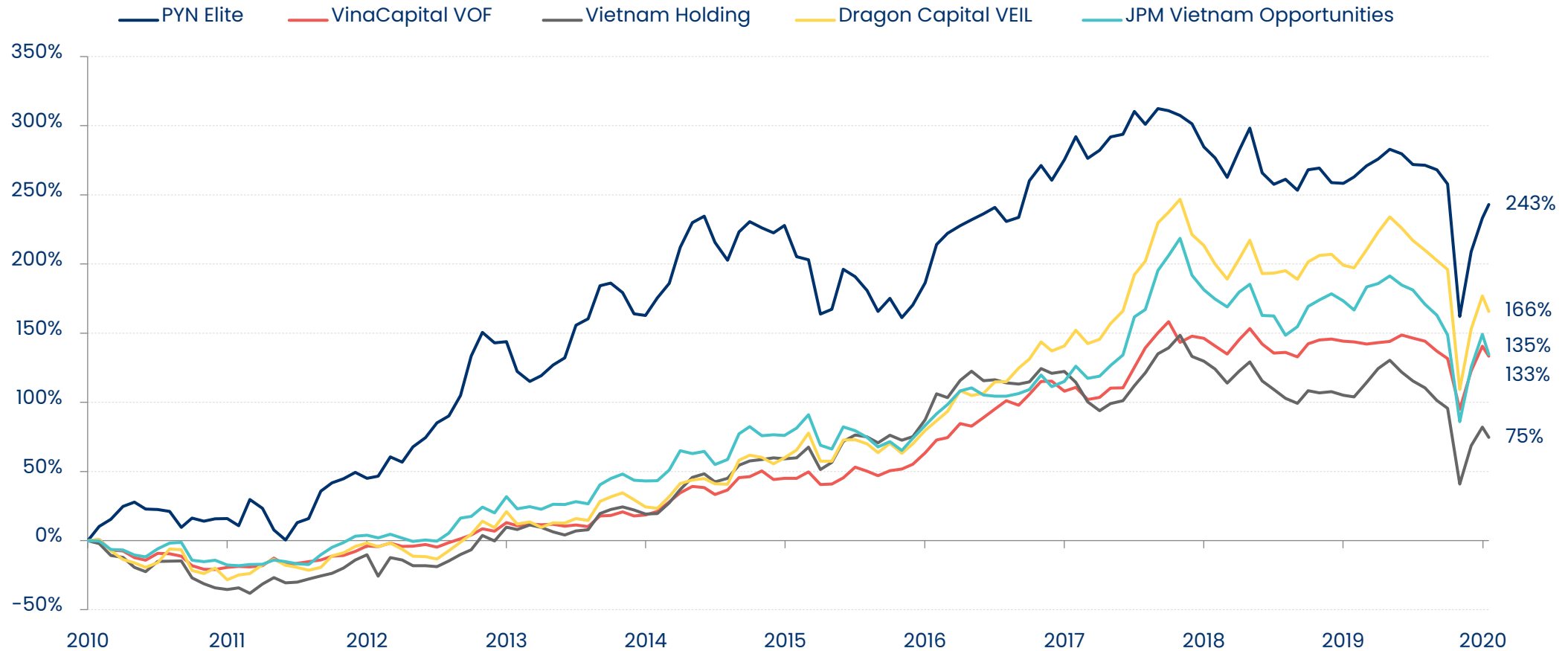
Alue	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Q1 2020
Suomi	41,8	29,1	22,7	21,0	27,1	38,9	44,6
<b>Vietnam</b>	<b>48,4</b>	<b>49,9</b>	<b>63,3</b>	<b>41,6</b>	<b>34,8</b>	<b>33,1</b>	<b>25,5</b>
EU	55,7	53,1	63,4	54,4	63,6	59,6	67,5
US	38,7	52,4	59,7	51,0	110,6	70,4	83,2
Keskiarvo	46,2	46,1	52,3	42,0	52,1	50,5	55,2

(\*) Luvut eivät sisällä pankkeja

Lähde: Bloomberg, FiinPro, PYN Fund Management

Vietnamilaiset yritykset ovat valmiita hyvin nopeaan kasvuun, vaikkakin rahoitusmarkkinat kohtaisivat lisähaasteita tulevina vuosina.

# PYN Elite vs. suuret Vietnam-rahastot (10v.)



Lähde: Bloomberg

PYN Elite on yhdistänyt makrotalouden analyysin ja osakemarkkinoiden arvostustason arvioinnin uusille markkinoille siirtyessään. Onnistunut ajoitus vuonna 2013 siirryttäessä Thaimaasta Vietnamin markkinoille on hyödyttänyt PYN Eliteä suhteessa Vietnamissa toimiviin yhden maan rahastoihin.

# Yhteystiedot



## **PYN Fund Management Oy**

PL 139, 00101 Helsinki  
Mannerheiminaukio 1 E, Helsinki  
[www.pyn.fi](http://www.pyn.fi)

Tel +358 9 270 70400  
Fax +358 9 270 70409

## **PYN Asia Research Limited Thailand**

87 M.Thai Tower, All Seasons Place, 19th Floor,  
Unit 1 Wireless Road, Lumpini,  
Pathumwan, Bangkok 10330, Thailand

Tel +66 2 654 3050  
Fax +66 2 654 3051

## **PYN Asia Research Limited, Vietnam RO**

Capital Place, 2nd Floor  
Unit 202, 6 Thai Van Lung, District 1  
Ho Chi Minh City, Vietnam

## **Yhteydenotot**

[info@pyn.fi](mailto:info@pyn.fi)

### **Salkunhoito ja analyysi**

**Petri Deryng** Salkunhoitaja  
**Mai Le** Analyytikko  
**Huy Tang** Analyytikko  
**Maggie Yi** Analyytikko  
**Lan Le** Analyytikko

### **Investor Relations**

**Tuomas Järvinen** Asiantuntija

### **Hallinto**

**Eino Laitinen** Toimitusjohtaja  
**Tuija Tötterström** Talous- ja riskienhallintajohtaja  
**Yadanuch Temeyasilpin** Toimistopäällikkö, Bangkok  
**Thu Le** Hallintokoordinaattori, Ho Chi Minh City

### **Fund Operations**

**Duc Vu** Asiantuntija, asiakaspalvelu  
**Susanna Nevala** Asiantuntija, asiakaspalvelu  
**Ulla Heikkinen** Senior rahastoasiantuntija  
**Saska Saarenko** Rahastoasiantuntija  
**Oskari Elojärvi** Rahastoasiantuntija  
**Eetu Kauria** Rahastoasiantuntija trainee





# Vastuuvapauslauseke

## **PYN Elite**

PYN Elite Erikoissijoitusrahasto (jäljempänä "PYN Elite-rahasto") on vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014, muutoksineen) mukainen vaihtoehtorahasto ja erikoissijoitusrahasto, jota hallinnoi suomalainen vaihtoehtorahastojen hoitaja PYN Fund Management Oy.

## **Annetut tiedot**

Oheinen julkaisu sisältää yleistä tietoa PYN Elite-rahastosta ja PYN Fund Management Oy:stä, eikä ole täydellinen kuvaus rahastosta tai siihen liittyvistä riskeistä.

Eräiden maiden lainsäädäntö saattaa rajoittaa tiedottamista rahastosta ja siihen sijoittamisesta. On sijoittajien omalla vastuulla tiedostaa nämä rajoitukset ja noudattaa niitä. Sijoittamista harkitsevien on käytettävä omaa harkintaansa ja kysyttävä neuvoa omilta neuvonantajiltaan muodostaessaan käsitystään rahastosta ja siihen liittyvistä oikeudellisista, verotuksellisista tai rahoitusta koskevista seikoista. Annettuja tietoja ei tule pitää tarjouksena tai myyninedistämisinä missään maassa, jossa sellainen ei ole sallittua tai jossa asianomaisella henkilöllä ei ole sellaiseen valtuuksia.

PYN Fund Management Oy:n hallinnoimien rahastojen merkintäilmoitukset on tehtävä vain kunkin rahaston voimassa olevan rahastoesitteen, mahdollisen avaintietoesitteen ja sääntöjen tietojen sekä tuoreimman tarkastetun vuosikertomuksen ja/tai puolivuositiedon perusteella. Kaikkea esitettyä materiaalia on luettava yhdessä niiden tietojen kanssa, jotka sisältyvät yksittäisiin rahastoesitteisiin, jotka ovat saatavilla PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla ([www.pyn.fi](http://www.pyn.fi)). PYN Fund Management Oy ei takaa minkään esitetyn tiedon oikeellisuutta tai täydellisyyttä, lukuun ottamatta tietoa, joka sisältyy asiakirjoihin, jotka on Suomen lainsäädännön mukaan esitettävä. PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla annetut tiedot ja muut asiakirjat, kuten rahastoesite ja säännöt on alun perin laadittu suomen kielellä ja käännetty englanniksi. Jos kahden kieliversion välillä on ristiriitaisuuksia, sovelletaan suomenkielistä versiota. Oheissa esitetyt tiedot on tarkoitettu yksinomaan tietojen hallussapitäjän yksityiseen käyttöön, eikä niitä saa jakaa kolmansille osapuolille.

## **Tarjottavat palvelut**

Minkään oheissa esitetyn ei voida katsoa muodostavan sijoitusneuvontaa tai kehotusta tai suositusta hankkia rahaston osuuksia tai muodostavan minkäänlaista tarjousta. Rahasto-osuuksien ostamista koskevat ehdot määritellään yksinomaan PYN Fund Management Oy:n hallinnoiman kyseisen rahaston säännöissä ja rahastoesitteessä. Rahastoa ei suojaa Sijoittajien Korvausrahasto tai talletusvakuusrahasto.

## **Jakelu**

Ilman PYN Fund Management Oy:n kirjallista lupaa ei ole sallittua käyttää tämän verkkosivuston tietoja, tekstiä, valokuvia jne. kokonaan tai osittain monistamalla, muokkaamalla, julkaisemalla tai antamalla lupaa julkaista niitä.

PYN Elite-rahaston osuuksia ole rekisteröity eikä niitä rekisteröidä Yhdysvaltojen, Kanadan, Japanin, Australian tai Uuden Seelannin arvopaperilakien mukaisesti tai missään muualla Suomen ulkopuolella. PYN Fund Management Oy ei ole toteuttanut toimenpiteitä, joilla olisi varmistettu, että PYN Elite-rahaston osuuksia voidaan ostaa jonkin muun maan kuin Suomen voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti. Rahastoa markkinoidaan ainoastaan Suomessa suomalaisille sijoittajille. Erityisesti Yhdysvalloissa (USA) asuvat sijoittajat eivät voi sijoittaa PYN Elite-rahastoon eikä rahastoa voida markkinoida, tarjota tai myydä suoraan tai välillisesti Yhdysvalloissa, Yhdysvaltojen kansalaisille, Yhdysvaltalaisille yhtiöille tai niiden lukuun.

## **Sijoitustoiminnan riskit**

PYN Elite-rahasto sijoittaa keskitetysti Aasian alueella sijaitseviin markkina-arvoltaan pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Tällaisten yhtiöiden osakkeiden hinnat voivat vaihdella huomattavasti ja niiden likviditeetti voi olla paljon heikompi verrattuna suurten yhtiöiden osakkeiden hintoihin tai likviditeettiin. Näin ollen rahastoa on pidettävä korkeariskisenä sijoituksena. Sijoituksen arvo voi joko nousta tai laskea, ja sen vuoksi sijoittajat saattavat menettää osittain tai kokonaan sijoitusrahastoon sijoittamansa varat.

## **Vastuunrajoitus**

Rahasto voidaan sulkea tai lunastukset ja merkinnät keskeyttää rahaston sääntöjen mukaisesti. PYN Elite-rahasto tai PYN Fund Management Oy ei takaa palvelun saatavuutta. PYN Elite-rahasto ja PYN Fund Management Oy eivät vastaa mistään taloudellisista menetyksistä tai välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka saattavat seurata oheiseen informaatioon perustuvista sijoitus- tai muista päätöksistä. Kaikki PYN Elite-rahaston tietoihin liittyvät tai niistä johtuvat erimielisyydet, ristiriidat tai vaatimukset ratkaistaan yksinomaan suomalaisissa tuomioistuimissa Suomen lain mukaan.