

22.9.2025

VIETNAMIN PÖRSSIN HYVÄ MUTTA HANKALA VUOSI

Vietnamin pörssivuosi on ollut antoisa, mutta samalla myös haastava. Tilanteesta saa paremman kuvan, kun katsoo, mitä on tapahtunut institutionaalisten sijoittajien suosikkiyhtiö FPT:n osakkeelle. FPT on Vietnamin menestyksekkäin it-alan konserni. Yhtiön osake on laskenut vuoden alusta 20 %, samalla kun pörssin yleisindeksi on noussut 30 %.

FPT on vain yksi esimerkki laajasti omistetuista laatuosakkeista, joiden osakekurssi on kehittynyt heikosti. Samaan aikaan pörssissä useat osakkeet ovat tehneet valtavia loikkia, vaikka ne eivät ole olleet institutionaalisten sijoittajien suosikkeja. Pankki- ja finanssisektoreilta löytyy useita osakkeita, jotka ovat saaneet nauttia hyvästä kyydistä – erityisesti sellaiset yhtiöt, joilla on käynnissä reipas tulostäännä, tai joiden odotetaan hyötyvän eniten pörssin yleiskehityksestä omien sijoitustensa kautta. Osa finanssiyhtiöistä on ollut investointipankkitoimintansa kautta myötätulessa, kun vaisujen vuosien jälkeen käsillä on taas pörssiin listautumisia viranomaisten karsittua byrokratiaa. Tämän ansiosta listautumisprosessi on lyhentynyt puolesta vuodesta kuukauteen.

Isolla painolla indeksissä olevat Vingroup-yhtiöt ovat nousseet voimakkaasti, sillä ne toimivat toimialoilla, jotka hyötyvät merkittävästi Vietnamin keskushallinnon maankäytön lupapäätöksistä sekä julkisen puolen isoista hankkeista.

Tunnettujen Vietnam-rahastojen euroissa lasketuista tuotoista näkee, miten hankalasti vuosi on edennyt osakepöiminnan kannalta.

Vietnam-rahastojen tuotot vuoden alusta

Rahasto	Tuotto vuoden alusta
PYN Elite	+30,4 %
Dragon Capital VEIL	+10,7 %
Dragon Capital VEF	+7,3 %
Lumen Vietnam	+5,4 %
KIM Vietnam Master	+4,4 %
VinaCapital VOF	-3,0 %
Kenno*	-4,3 %
AFC Vietnam*	-4,4 %

Lähde: Bloomberg

*Tuotto per 29.8.2025

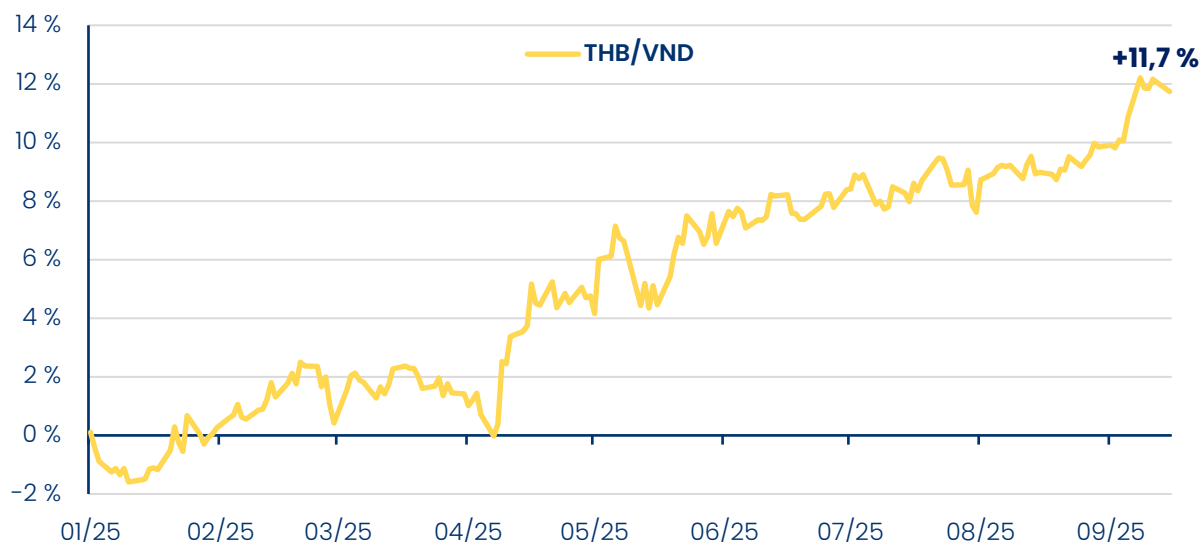
VIETNAMIN DONGIN HEIKKOUS

Ulkomaisia portfoliosijoittajia on vaivannut Vietnamin dongin heikentyminen vuoden alusta 3,5 %. Dongin heikkeneminen oli perusteltua loppukeväällä epävarmojen tariffipäätösten aikana, mutta sittemmin Vietnamin hallinto on saanut neuvoteltua USA:n tariffidiilin varsin kohtuulliseksi. Me oletimme valuutan vahvistuvan sen myötä, mutta toisin on käynyt.

Erityisen kummalliselta tuntuu, että poliittisesti sekavan ja talouskasvultaan vaisun Thaimaan valuutta baht on samaan aikaan selkeästi vahvistunut päävaluuttoja vasten. Molempien maiden tullimaksut Yhdysvalloissa asettuivat samoille tasoille, tosin tarkennetut tuoteryhmäkohtaiset tullit julkaistaan vasta myöhemmin.

Vietnamin vienti on vuoden ensimmäisten kahdeksan kuukauden aikana jatkanut kasvamistaan kirjaten hyvän 14,8 % vuotuisen kasvun. Maan kauppataase oli 14 mrd. USD ylijäämäinen kahdeksalta kuukaudelta.

Baht vahvistunut suhteessa dongiin

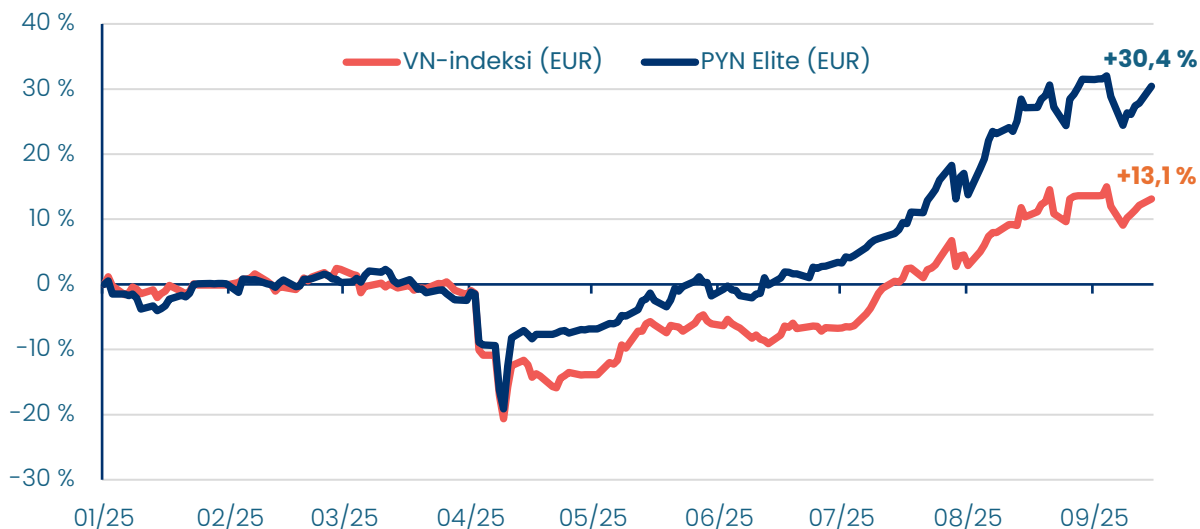


Lähde: Bloomberg

PYN ELITEN VALUUTTASUOJAUKSISTA MYÖNTEINEN VAIKUTUS

PYN Elite on pärjännyt hyvän mutta haastavan markkinatilanteen aikana kohtuullisesti. Portfoliomme osakkeet ovat nousseet vuoden alusta enemmän kuin yleisindeksi, kun huomioidaan osuuden arvoon vaikuttanut Vietnamin dongin heikentyminen. Valuuttojen liikkeistä olemme suurimman haitan torjuneet EUR/USD-väliltä pitämällä näiden kahden päävaluutan suojauksen päällä koko salkun arvosta. Kohdemaana Vietnamin dongin 3,5 % heikentyminen on toki syönyt myös PYN Eliten osaketuottoja.

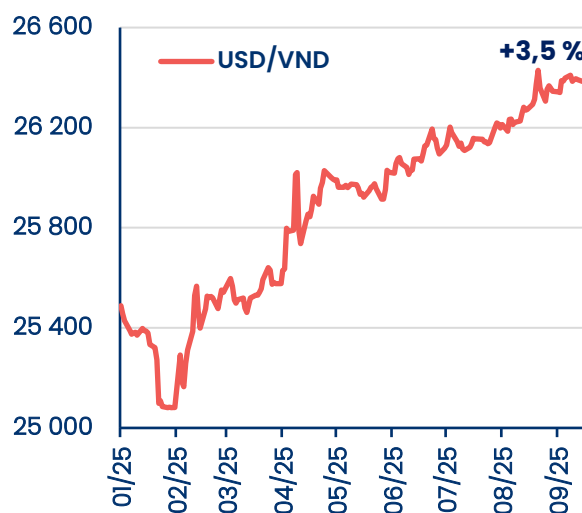
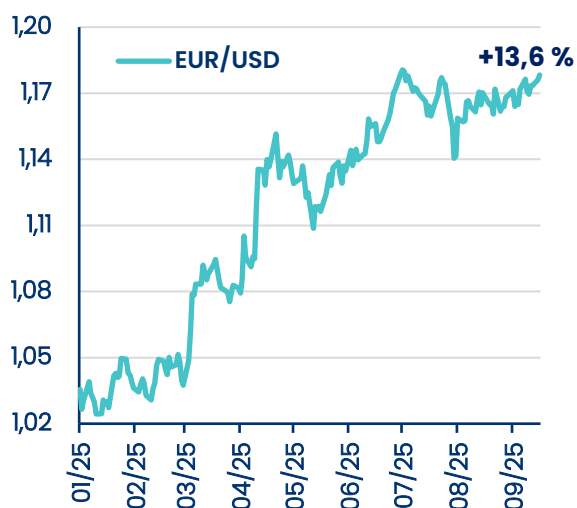
PYN Elite vs. VN-indeksi (EUR)



Lähde: Bloomberg

Vaikka dong onkin heikentynyt vuoden alusta, Vietnamin vahva makrotalouden tilanne voi 12–24 kuukauden aikana pysäyttää heikkenemisen tai jopa saada dongin vahvistumaan. Kansainvälisten pankkien päävaluuttaparin EUR/USD-ennusteet heiluvat vuosittain suuntaan tai toiseen, ja kehitys on usein yllättänyt laadukkaatkin ennustajat. Pitämällä valuuttasuojauksia päällä poistamme salkusta näiden valuuttojen nopeita heiluriliikkeitä. Mielestämme markkinoilla piilee edelleen myös riskejä dollarin yllättävällekin heikentymiselle.

Dollari pehmeä – silti dong heikentynyt



Lähde: Bloomberg

MILJARDIN EURON RAHASTO

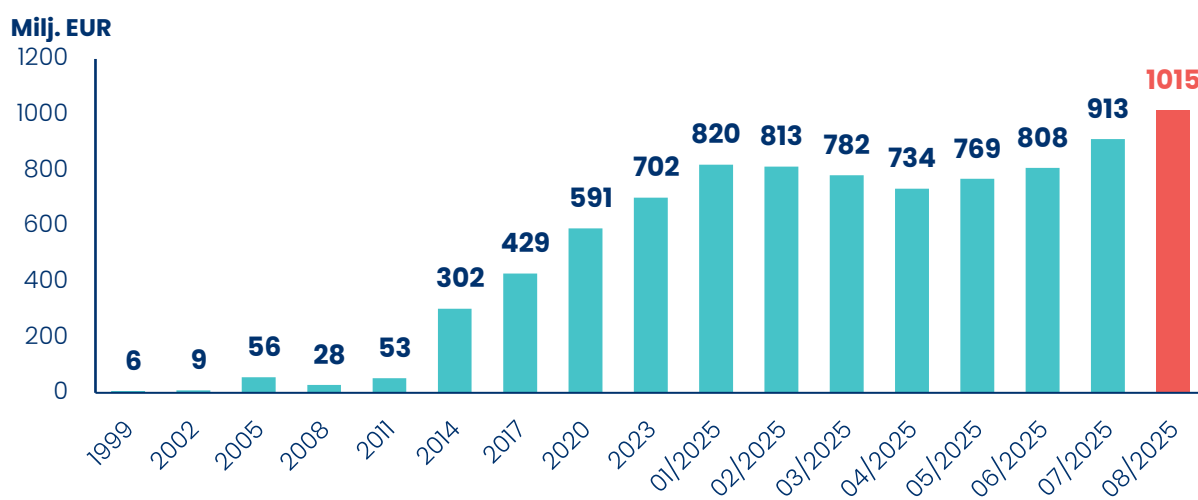
Vuodesta 2025 on muodostumassa PYN Elite -rahastolle huomattava merkkipaalu, sillä 26 toimintavuoden jälkeen rahaston AUM on ylittänyt miljardin euron rajan. Rahastoyhtiönä PYN ei ole koskaan pyrkinyt laaja-alaiseksi rahastotuotteiden tarjoajaksi tai varainhoitajaksi. Olemme kohdistaneet rajalliset resurssimme yksinkertaiseen bisnesideaan, jossa fokus on makrotalouden fundamentteihin perustuvassa osakepöiminnassa.

Rahaston kymmenestä ensimmäisestä asiakkaasta mukana on edelleen kahdeksan. Tuntuu uskomattomalta, että asiakkaat ovat pysyneet yli 26 vuotta rahastossa, kun samaan aikaan globaaleilla osakemarkkinoilla osakepositioita muutetaan lähes viikoittaisella syklillä jatkuvasti vaihtuvan sekundaarisen uutisvirran mukana. PYN Eliteen 1999 sijoittaneista asiakkaista kolme on yhä mukana alkuperäisellä sijoituksella. Vuosien saatossa tälle panostukselle on kertynyt huikea yli 6 000 % tuotto.

Kuulun itse rahaston isoimpiin asiakkaisiin, mutta osuuskien tuotto prosentit jäävät selvästi pienemmiksi. Olen kasvattanut omistustani vuosien aikana rahaston hallinnointiyhtiön jakamista osinkotuotoista. Tämän seurauksena osuuskien keskimääräinen hankintahinta on korkeahko, vaikka minullakin on sisällä ihan hyvät tuotot.

Vuonna 2022 marraskuussa kiinteistömoguli Madam Lanin pidätys sai yritysvelkakirjamarkkinan sekaisin ja pörssikursseihin kuopan. Tuolloin otin pankista kahden vuoden bullet-lainan, jolla lisäsin vipua omaan rahastopositiooni. Bullet-lainani erääntyi loppusyksystä 2024. Rahasto-osuuden hankinta-arvo tuolle lisäsijoitukselle oli 352 euroa ja lunastusarvo 484. Kun huomioi bulletin korkokulut, vuosikohtaiseksi tuotoksi tuosta taisi kirjautua 12 %. Kun tarkastelen nyt tuota sijoitusta, huomaan, että aistin oikein Vietnamin pörssikuopan. Epäroin kuitenkin jatkaa lainaani, joten jäin vivutetun sijoituksen osalta paitsi kuluvan vuoden reippaasta tuottokehityksestä.

PYN Eliten AUM miljardi euroa



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Miljardin euron AUM on meille hieno asia. Erityisen mukavaa on, että ylitys tapahtui osakkeiden arvonnousun eikä uusien merkintöjen kautta. Tänä vuonna PYN Elite -rahastosta on maksettu ulos nettolunastuksia ennätyselliset 60 miljoonaa euroa. Olemme yrittäneet analysoida syitä lunastuksiin

ja päätyneet arveluihin, että kevään lunastuksiin vaikutti olennaisesti Trumpin luoma epävarmuus tullien suhteen, mikä nosti Vietnamin riskinäkyksiä. Sen jälkeen arviot riskeistä ovat olennaisesti madaltuneet, ja Vietnamin talouden näkymät ovat muuttuneet hyvinkin lupaaviksi. Toisaalta osuuden arvon nousu on houkutellut liikkeelle uusia lunastajia kotiuttamaan voittoja kesän aikana.

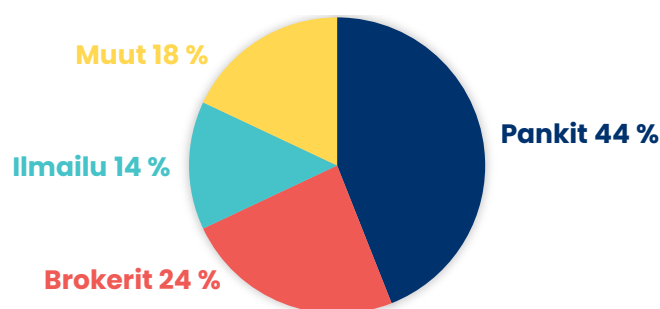
Lunastusten manageeraus kuuluu rahastobisnekseen. Olemme kiitollisia lunastaville asiakkaillemme heidän aiemmin tekemistään merkinnöistä sekä monen voittoja kotiuttaneen asiakkaan kohdalla myös rahastoon edelleen jätetyistä varoista.

PYN ELITEN SALKKU

Keväällä teimme taktisia siirtoja salkussa, mutta yltäneen kurssinousun aikana olemme olleet viime kuukaudet salkunhoidossa melko passiivisia. Tilanteeseen liittyen mieleen tulee vanha vitsi mainosalalta. Menestyneen amerikkalaisen mainostoimiston johtajalta kysyttiin, miten ihmeessä olette voineet parin vuosikymmenen ajan laskuttaa Philip Morrisilta vuosittain kymmenen miljoonaa dollaria mainonnan suunnittelukuluja, kun yhtiön Marlboro-savukkeiden mainoksena pyöritettiin vuodesta toiseen samaa television mainospottia, jossa Marlboro-mies ratsasti tupakka suussaan. Mainostoimiston johtaja vastasi viisaasti: Vaativa tehtävämme on ollut perustella joka vuosi Philip Morrisin johdolle, että kampanjassa ei pidä muuttaa mitään.

Rahaston salkun kanssa on edetty hieman samanlaisissa tunnelmissa viimeiset kolme kuukautta. Salkunhoitajana olisi ollut suuri houkutus kotiuttaa voittoja useammastakin osakkeesta. Salkunhoitotiimini jäsenet ovat kuitenkin palaverieissamme panneet tiukasti vastaan, että älä missään nimessä myy sitä tai tuota osaketta, älä tee nyt yhtään mitään. Näin on menty, yritän olla tekemättä mitään, vaikka ei se helppoa ole. Jossain vaiheessa päädymme varmasti myymään joitain kohteitamme, ennen kuin ratsut kuukahtavat kesken juoksun. Epätasaisesti eri osakkeiden kesken kehittynyt osakemarkkina tarjoaa silloin erinomaisia mahdollisuuksia osakerotaatioon.

PYN Eliten salkun allokaatiot

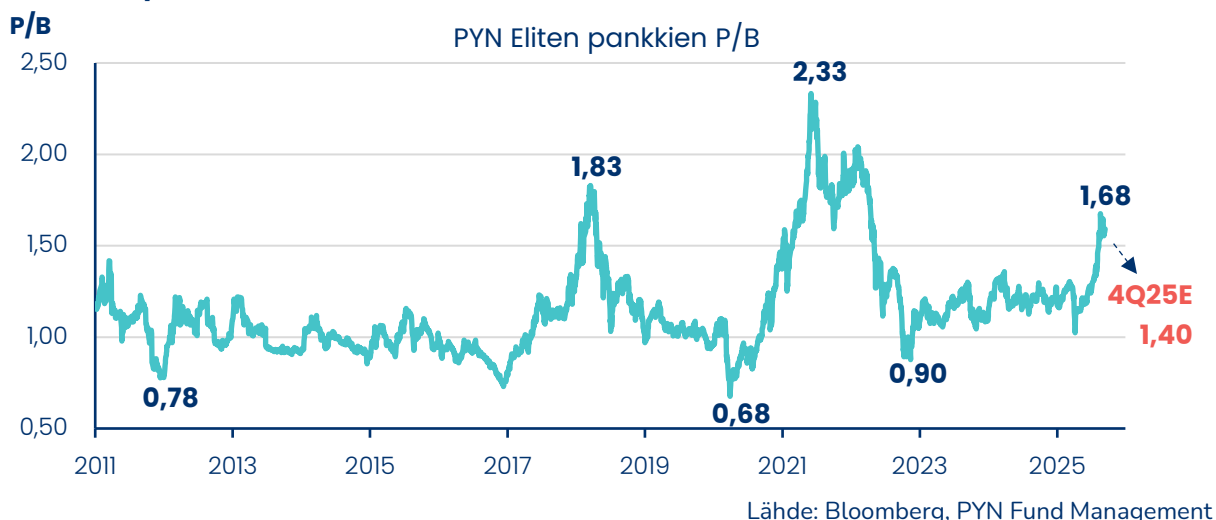


Lähde: PYN Fund Management

Oletamme indeksiyhtiö FTSE:n nostavan Vietnamin markkinaluokitusta pykälän verran kehittyvien markkinoiden luokkaan (EM) joko lokakuun alussa tai viimeistään maaliskuussa 2026. Tämän takia nostimme salkussa brokerien painoa viime keväänä. Pörssin kaupankäyntivolyymit ovatkin elokuusta lähtien saaneet kunnolla vauhtia pörssivaihdon ollessa tuplat viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna. Päivävaihdossa on nyt ylletty 1,5 mrd. USD tasolle.

Pankit ovat salkussa edelleen ylipainossa. Pankkien tuloskasvu on pääsemässä hyvään vauhtiin talouden kotimaisten aktiviteettien kiihtyessä ja aiempien vuosien luottovaraustarpeiden pienentyessä. Useat pankit tulevat jatkossa kirjaamaan lisätuottoihin myös tappiovarausten purkuja sekä vakuuksien realisointeja. Arvioimme salkkumme pankkien vuoden lopun P/B-kertoimen tipahtavan 1,4:n tasolle näillä osakehinnoilla. Ensi vuonna P/B laskisi tasolle 1,2, mutta uskomme pörssin nousumarkkinan vievän näiden pankkien arvostukset jopa yli 2,0:n tason, mikä tapahtuisi osakkeiden mahdollisen lisä nousun kautta.

PYN Eliten pankeilla edelleen nousuvaraa



TÄHTÄYS VOIMAKKAASEEN TALOUSKASVUUN

Vietnamin nykyinen valtiojohto jatkaa linjallaan, joka tähtää maan vaurastumiseen pitkälle tulevaisuuteen. Nyt johto on ottanut käyttöön entistäkin voimakkaammat keinot tähdäten jopa yli kymmenen prosentin vuotuisen kansantuotteen kasvuun seuraavien viiden vuoden aikana. Johto on todennut, että Vietnamin aika on nyt. Tämä näkyy myös konkreettisissa toimita: isoja hankkeita on pantu liikkeelle, paikallishallintojen käytäntöjä on tehostettu, ja finanssimarkkinan uudistuksiin saatu vauhtia. Vietnaminissa on jopa harkittu luopumista pankkien antolainauksen kiintiöjärjestelmästä.

Tässä tiivistelmä tuoreista Vietnamin kahdeksan kuukauden makrotalouden lukemista.

Vietnamin makro ensimmäiset 8 kk 2025	V/V
Teollisuustuotannon indeksi	+8,5 %
Tavaroiden ja palveluiden vähittäismyynti	+9,4 %
Valtion tulot	+ 28,5 % (66,2 mrd. USD)
Ulkomaiset investoinnit	+27,3 % (26.1 mrd. USD)
Vienti	+14,8 % (306 mrd. USD)
Kauppataaseen ylijäämä	14 mrd. USD
Kansainväliset matkustajat	+21,7 %

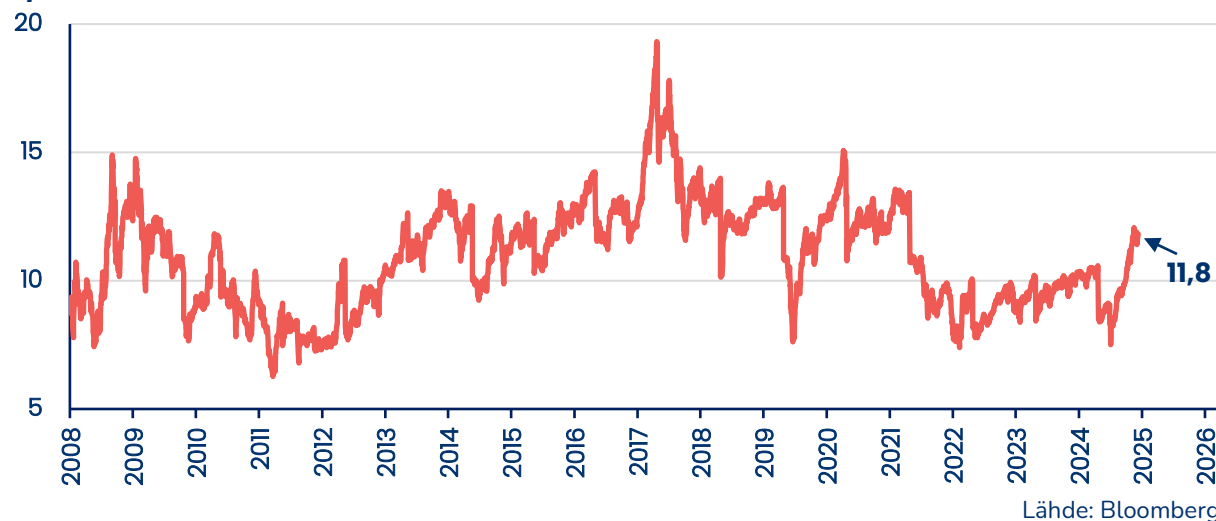
Lähde: General Statistics Office of Vietnam

PÖRSSI ON NOUSSUT, MUTTA VUODEN 2026 P/E HOUKUTTELEVAN ALHAINEN

Julkisen puolen voimakkaat panostukset saavat vauhtia myös yksityisen puolen investointeihin nostaen yritysten halukkuutta ottaa riskejä. Syntyvä voimakas talouskasvu on omiaan pitämään pörssiyhtiöiden tuloskasvunäkymät suotuisina. Pörssin hyvä meininki voi jatkua, sillä tuloskasvu pönkittää kurssinousua ja pitää markkinan kohtuullisesti hinnoiteltuna. Bloombergin vuoden 2026 konsensusennusteilla Vietnamin markkinan P/E-lukema olisi vain 11,8, mikä on houkuttelevan alhainen kerroin vahvasti kehittyvän maan pörssiosakkeille.

VN-indeksin 2026e P/E: 11,8

P/E



Saamme kolmannen vuosikvartaalin tulostietoja lähiviikkoina. Voimme odottaa useilta yhtiöiltämme hyvää tuloskasvua. Jatkamme näissä tunnelmissa kohti vuotta 2026. FTSE julkistaa raporttinsa maaluokituksista 8.10.2025. Kiinnostaa kovasti, mitä raportissa ilmoitetaan Vietnamista.

PYN Eliten seuraava merkintäpäivä on tiistaina 30.9.

Hyvää syksyä!

PYN ELITE

Petri Deryng

salkunhoitaja

Tärkeää tietoa Sijoittajakirjeestä ja rahastosta

Oheinen julkaisu on markkinointimateriaali, eikä sitä tule tulkita suositukseksi merkitä tai lunastaa PYN Elite Erikoissijoitusrahaston osuuksia. Ennen merkintää tutustu huolellisesti rahaston Avaintietoasiakirjaan, Rahastoesitteeseen sekä Sääntöihin. Esitetty materiaali perustuu PYN Fund Managementin näkemykseen markkinoista ja sijoitusmahdollisuuksista. PYN Elite Erikoissijoitusrahasto sijoittaa varansa hyvin kohdennetusti reunamarkkinoille ja pieneen määrään yhtiöitä. Sijoitustapaan liittyy tavanomaista, laajalle hajautettua osakesijoittamista suurempi riski arvovaihteluista. Sijoituksen arvo voi laskea voimakkaasti epäsuotuisassa markkinatilanteessa tai yksittäisen epäonnistuneen sijoituksen johdosta. On mahdollista, että esityksessä esitetyt arviot talouskehityksestä tai yritysten liiketoiminnan kehityksestä eivät toteudu esitetyllä tavalla ja niihin liittyy olennaisia epävarmuuksia. Tätä julkaisua ei ole tarkoitettu luettavaksi tai jaettavaksi Vietnamissa.

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 myynninedistämisenä 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 avaintietoasiakirjan ja sääntöjen tietojen sekä tuoreimman tarkastetun vuosikertomuksen ja/tai puolivuositarkastuksen 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). 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 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 julkaisua siitä.

PYN Elite-rahaston osuuksia ei 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.