

18.3.2026

PYN ELITEN SALKKUKATSAUS

SOTA

USA:n ja Israelin hyökkäyssota Iraniin on saanut erityisesti Aasiassa pörssikurssit heilumaan, sillä Persianlahden maista toimitetaan Aasiaan merkittävästi raaka-aineita, muun muassa öljyä, maakaasua ja lannoitteissa käytettävää ureaa. Vietnamilla on omaa öljyntuotantoa, mutta voimakkaan talouskasvun myötä se joutuu nykyään tuomaan yli 60 prosenttia tarvitsemastaan raakaöljystä. Sijoittajat ovat olleet herkkiä öljyn hinnan liikkeen suhteen, ja sodan aiheuttama epävarmuus on painanut osakekursseja.

Mielestämme todennäköisin skenaario on, että USA:n ja Israelin hyökkäys kestää vain lyhyehkön ajan. Vastaavasti uskomme Iranin lopettavan tämän jälkeen avoimet vastatoimet, jolloin öljyn ja muiden raaka-aineiden toimitukset voisivat jälleen jatkua normaalisti. Tuntuu poliittisesti mahdottomalta, että mittavia iskuja jatkettaisiin kuukausien ajan. Valitettavasti väkivalta ei kuitenkaan lopu sodan päättymisen myötä, vaan lähivuosina on odotettavissa Iranin kostotoimia ja yksittäisiä terroritekoja.

Sodan puhkeamisesta lähtien olemme tehneet PYN Eliten salkussa kauppaa noin 200 miljoonan euron arvosta, kun ostot ja myynnit lasketaan yhteen. Epävarman tunnelman aiheuttamat vahvasti punaiset pörssipäivät ja osuuden arvon laskut näyttävät ikäviltä, mutta ne luovat myös paikkoja salkun positioiden uudelleenallokointiin. Olemme päässeet kotiuttamaan voittoja hyvin hintansa pitäneistä kohteista ja keränneet niiden tilalle pahasti kolhiintuneita kohteita tai osakkeita, jotka ovat lähikuukausia ajatellen nyt mielenkiintoisessa tilanteessa.

VIETNAMIN PÖRSSIN RAHAVIRRAT

USA:n pörssit ovat pitkään dominoineet maailman sijoitusvirtoja ja päässeet näin kasvamaan merkittävään ylipainoon osakemarkkinoilla. Vuosi sitten USA:n tekno-osakkeiden myyntiaalto yhdistettynä dollarin heikentymiseen antoi kuitenkin alkusykäyksen, jonka jälkeen sijoitusvirtoja on suunnannut myös eurooppalaisiin ja aasialaisiin osakkeisiin. EM-markkinat ovat viimeisen 12 kuukauden aikana päässeet nauttimaan netto-ostoista. Aasiassa sijoitusvirta on kohdistunut erityisesti Kiinan teknosektorin osakkeisiin sekä Japanin että Taiwanin pörssiin.

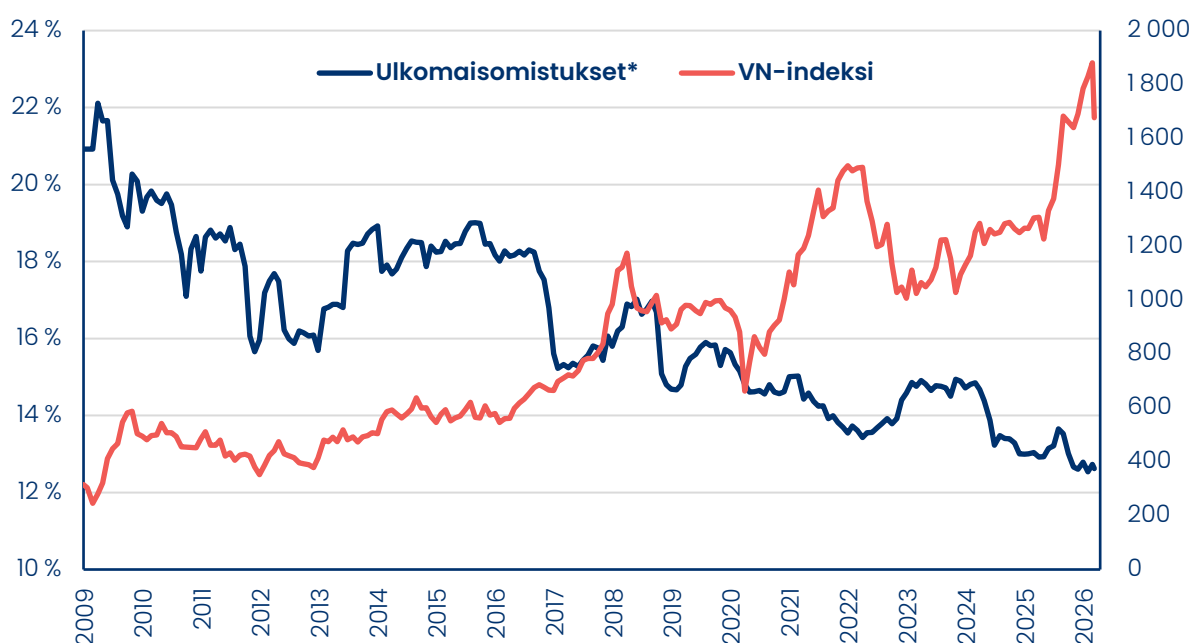
Osakeindeksitalo FTSE päätti lokakuussa 2025 nostaa Vietnamin pörssin reuna-alue markkinasta EM-luokkaan vuoden 2026 aikana. Suunnitelman mukaisesti FTSE:n pitäisi vielä 8. huhtikuuta vahvistaa

maaluokituksen muutos. Päätöksen jälkeen FTSE-indeksejä seuraavat rahastot aloittavat ensi syksynä sijoitukset vietnamilaisiin osakkeisiin. On myös mahdollista, että indeksitalo MSCI ottaa kesäkuun kokouksessaan Vietnamin luokituksen tarkkailulistoilleen.

Joka tapauksessa pelkästään FTSE:n tekemä luokituksen korotus on omiaan tuomaan passiivisten rahastojen indeksisidonnaista sijoitusvirtaa Vietnamiin. Usein myös ulkomaiset aktiivirahastot seuraavat näitä sijoitusvirtoja. Vietnamin pörssissä ulkomaisten sijoittajien osuus pörssin markkina-arvosta jää nyt vain 12,6 prosenttiin. Samaan aikaan ulkomaisomistuksen osuus Aasian EM-markkinoilla Thaimaassa on 37 %, Indonesiassa 39 % ja Malesiassa 14 %.

Pörssin ulkomaisomistus kutistunut kurssien noususta huolimatta

Rahavirrat kääntyivät EM-markkinoille 2025 mutta eivät näy vielä Vietnamin.



Per 10.3.2026

Lähde: FiinPro, Bloomberg

*Kaikkien Vietnamin kolmen pörssi-indeksin osalta

OSAKKEET LIIKKEESSÄ

Vietnamin pörssivaihto on ollut pirteää. Vuodesta 2025 lähtien osakekauppaa on käyty reippaasti yli yhden miljardin dollarin arvosta päivittäin. Tällaiset vaihtomäärät ovat suurempia kuin monissa EM-markkinoiden pörsseissä: vuonna 2025 Indonesiassa vastaava luku oli 902 milj. USD ja Malesiassa 486 milj. USD. Vietnamin pörssin vaihtoa dominoivat paikalliset sijoittajat, joiden osuus päivävaihdosta on 90 prosenttia ja ajoittain enemmänkin.

Pörssivaihto täyttää hyvin EM-markkinan kriteerit



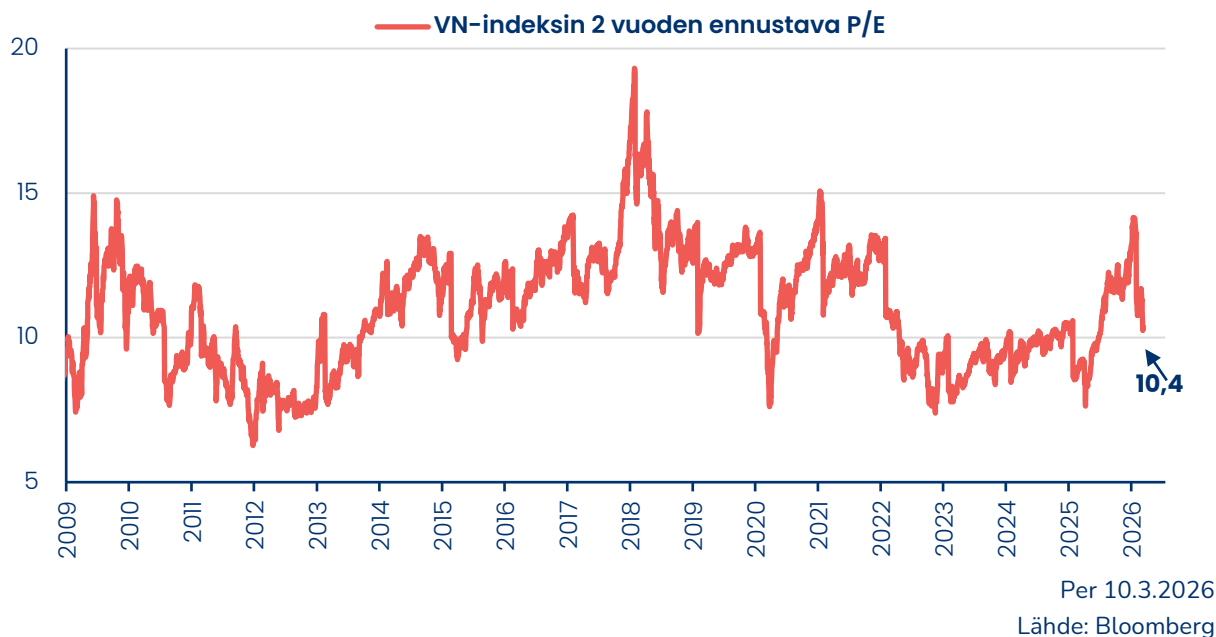
PÖRSSIN ARVOSTUS

Vuoden 2027 tulosennusteilla Vietnamin pörssin P/E on 10,4. On huomattava, että tässä ovat mukana viime vuonna VN-indeksiä reippaasti ylös vieneet pelipaperit, Vingroupin osakkeet, jotka tekevät pörssin PE-lukemasta hinnakkaamman.

Ilman Vingroupin neljää osaketta Vietnamin pörssin eteenpäin katsovat P/E-lukemat ovat 9,9 vuodelle 2026 ja 8,2 vuodelle 2027. Olemme luottavaisia pörssiyritysten tulokasvun suhteen, sillä valtion infrastruktuurit stimuloivat kotimaista kysyntää ja kiihdyttävät myös yksityissektorin investointeja.

Yhdysvaltain hyökkäys Iraniin voi ilman muuta pitkittyessään hidastaa myös Vietnamin talouskasvua. Totaaliseen kasvuvauhdin romuttamiseen tarvittaisiin kuitenkin tilanne, jossa öljyn saatavuus rajoittuu pitkään.

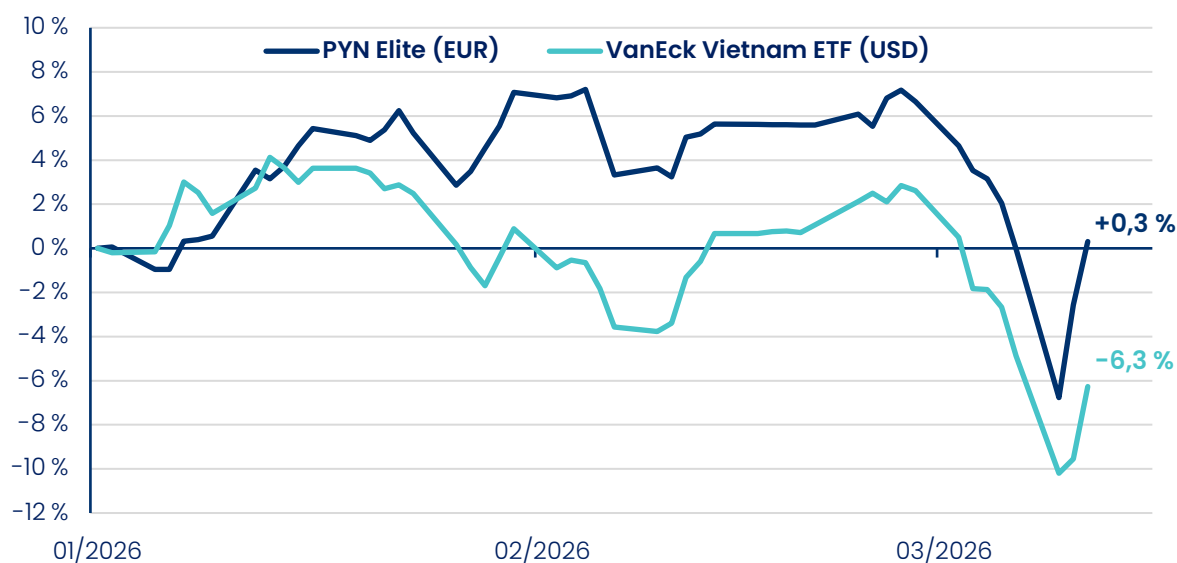
Tuloskasvu pitää pörssin kohtuullisesti hinnoiteltuna



2026 – AKTIIVISESTI HOIDETTUIJEN RAHASTOJEN VUOSI?

Isolla indeksipainolla olevat Vingroupin yhtiöt veivät pörssi-indeksiä viime vuonna ja pönkittivät ETF-rahastojen tuottoja suhteessa aktiivisesti hoidettuihin Vietnam-rahastoihin. Vuoden 2026 alusta pörssin osakekohtainen kehitys on kuitenkin jakaantunut paljon laajemmin toimialoittain ja sektoreittain, jolloin useiden yksittäisten osakkeiden kurssit ovat kehittyneet hyvin.

Viime vuoden ETF-tuottojen loisto ei ole jatkunut

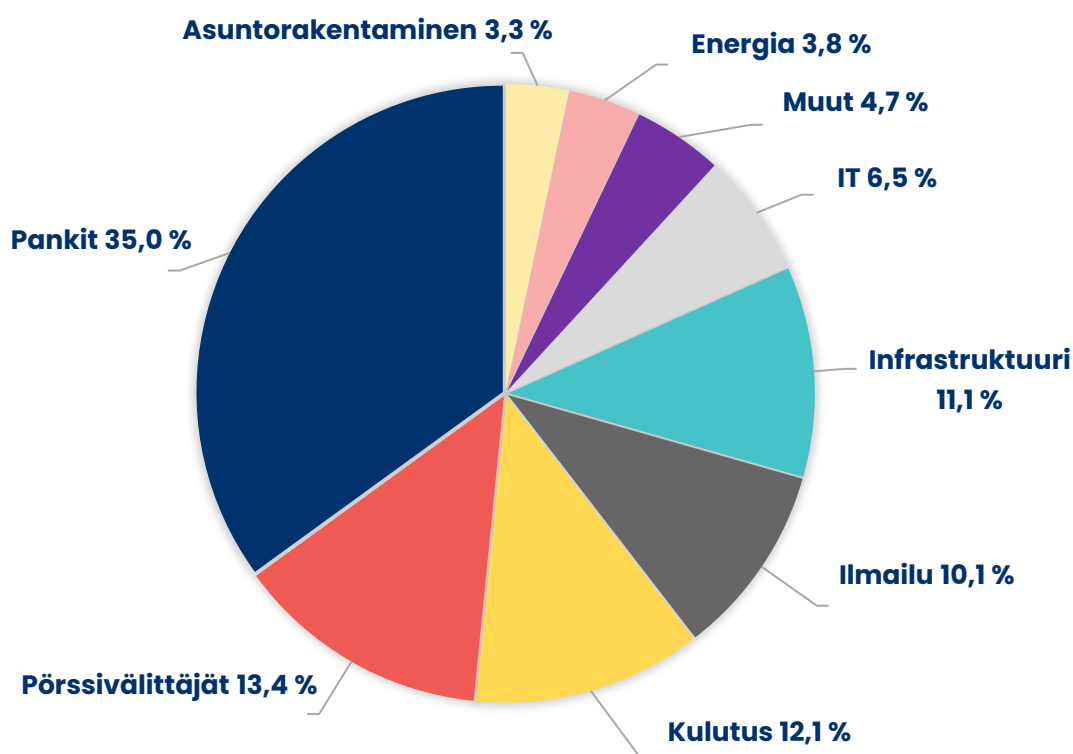


Per 11.3.2026
Lähde: Bloomberg

SALKUN PAINOTUKSIA ON MUUTETTU

Teräsyhtiö HPG on uusi salkussamme isoon painoon nostettu osake. HPG:lla on merkittävä rooli lähivuosina teräksen toimittajana maan infrahankkeissa, mutta yhtiö on erityisen mielenkiintoinen sen valtavien kiinteistöprojektien ansiosta. HPG on mukana valtion uudisrakentamisen hankkeissa, ja Hanoi jokialueen Red River Boulevard -kehitystyön suunnitelmat on tarkoitus julkistaa kesään mennessä. Pelkästään alueen ensimmäinen vaihe kattaa 700 hehtaaria.

PYN Eliten salkun pankkipainoa hajautettu uusiin kohteisiin



Per 11.3.2026
Lähde: Bloomberg

SALKUN ISOIMMAT

STB-pankki otettiin salkkuun marraskuussa 2022. Positiossa on jo hyvä realisoitumaton tuotto, mutta tarina jatkuu ja uskomme lisätuottoihin. STB:stä vielä lisää myöhemmin sijoittajakirjeessä.

MWG on Vietnamin johtava monikanavainen vähittäiskauppias. Olemme tunteneet yhtiön pitkään ja kotiuttaneet siitä hyvät tuotot jokunen vuosi sitten. Kokosimme uuden position salkkuun keväällä 2025. Odotamme lähivuosina hyvää kasvua MWG:n kaikilta kauppaketjuilta. MWG:n kodinkonekauppaan profiloitunut DMX-kauppaketju tuodaan huhtikuussa pörssiin erillisenä yhtiönä, jolloin sille saadaan oma markkina-arvo.

MBB-pankin osake on noussut vuodessa noin 50 prosenttia. Pankilta voi odottaa hyvää tuloskehitystä vuodelta 2026, mutta MBB:n osuutta salkussa kevennettiin hiljattain.

Vietnam Airlines (HVN) julkistaa ensimmäiseltä neljännekseltä kohtuullisen tuloksen, mutta maaliskuun tulos painuu alas, sillä yhtiöllä on ollut vaikeuksia lentopolttoaineen hintojen jyrkän nousun takia. Uskomme osakekurssin toipuvan, kun öljymarkkina rauhoittuu.

FPT on Vietnamin johtava IT-yhtiö. Menimme mukaan viime vuonna osakkeen hinnan painuttua. Alkuvuoden aikana sen painoa on laskettu, vaikka odotuksemme yhtiön tuloskasvusta eivät ole muuttuneet. FPT:n osakekurssi on laskenut globaalien softa/applikaatio-osakkeiden vanavedessä, vaikka FPT:n bisnes on monipuolisempi. Saatamme myöhemmin nostaa FPT:n painoa uudestaan. Odotamme yhtiöltä hyvää alkuvuoden tulosta.

TCX on viime syksyn satoa, kun pääsimme mukaan yhtiön listautuessa pörssiin. TCX on Vietnamin varainhoitoalan ehdoton ykkönen monellakin mittarilla. Odotamme yhtiön tuloksen kasvavan erityisen vauhdikkaasti 2026 yritysvelkakirjamarkkinan kiihtyessä.

PYN Eliten yhtiöillä hyvät tuloskasvunäkymät

Yhtiö	Salkku-paino	Tulosennuste mrd. VND			P/E		
		2026	2027	2028	2026	2027	2028
STB	14,9 %	13 350	17 903	22 134	9,2	6,8	5,5
HPG	10,7 %	20 962	26 875	36 286	9,9	7,7	5,7
MWG	9,4 %	9 200	10 934	12 808	13,4	11,4	9,9
MBB	8,2 %	27 496	35 054	45 363	7,8	6,1	4,7
FPT	6,3 %	10 005	12 206	14 696	13,7	11,3	9,5
HVN	5,6 %	6 045	7 992	8 951	11,7	8,9	11,2
TCX	4,9 %	6 971	9 173	12 868	17,5	13,3	12,3
Yhteensä	60 %						
Yhdistetty P/E					10,6	8,2	6,8

Per 10.3.2026

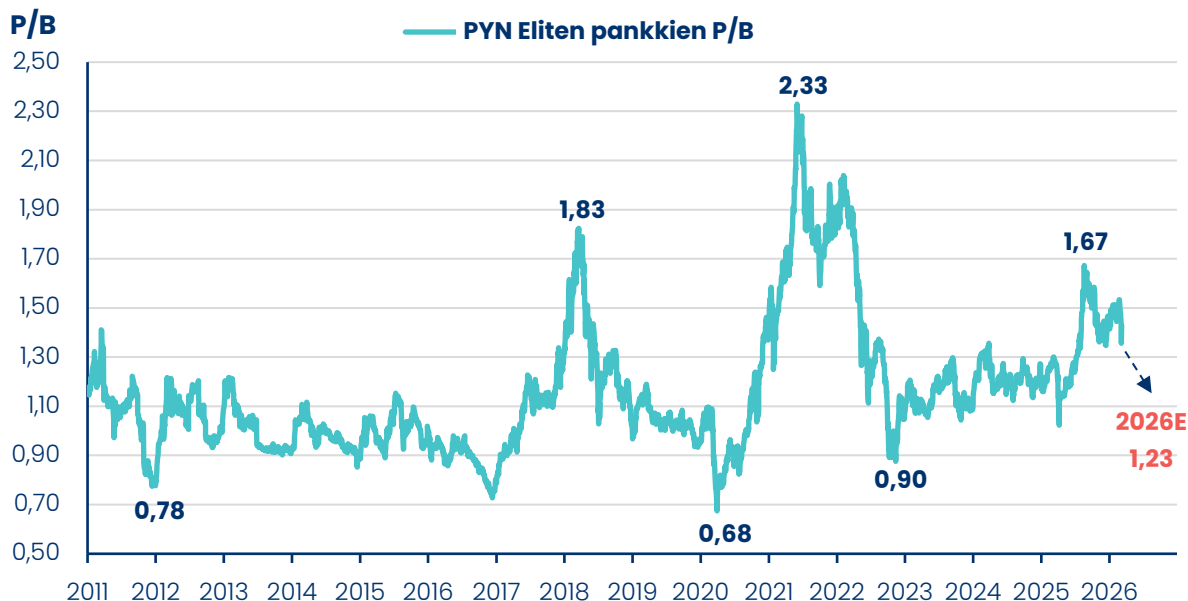
Lähde: PYN Fund Management

PANKKEJA ON HYVÄ OMISTAA

Pankkien paino on pienentynyt, sillä niistä on kotiutettu voittoja. Pankit ovat silti yhä isossa painossa, ja niiden arvostustasot ovat maltillisia. Mielestämme on mahdollista, että Vietnamin talouskasvun entisestäänkin vahvistuessa pankkien P/B-arvostukset tulevat lähestymään aiempia korkeampia P/B-

kertoimia. Vietnamin kotimarkkinan kysyntä tulee asettumaan talouden veturin rooliin, jolloin ajat ovat suotuisat lainakannan kasvulle ja pankkien muille lisäpalveluille.

Salkun pankkien arvostus edelleen houkutteleva



Per 10.3.2026

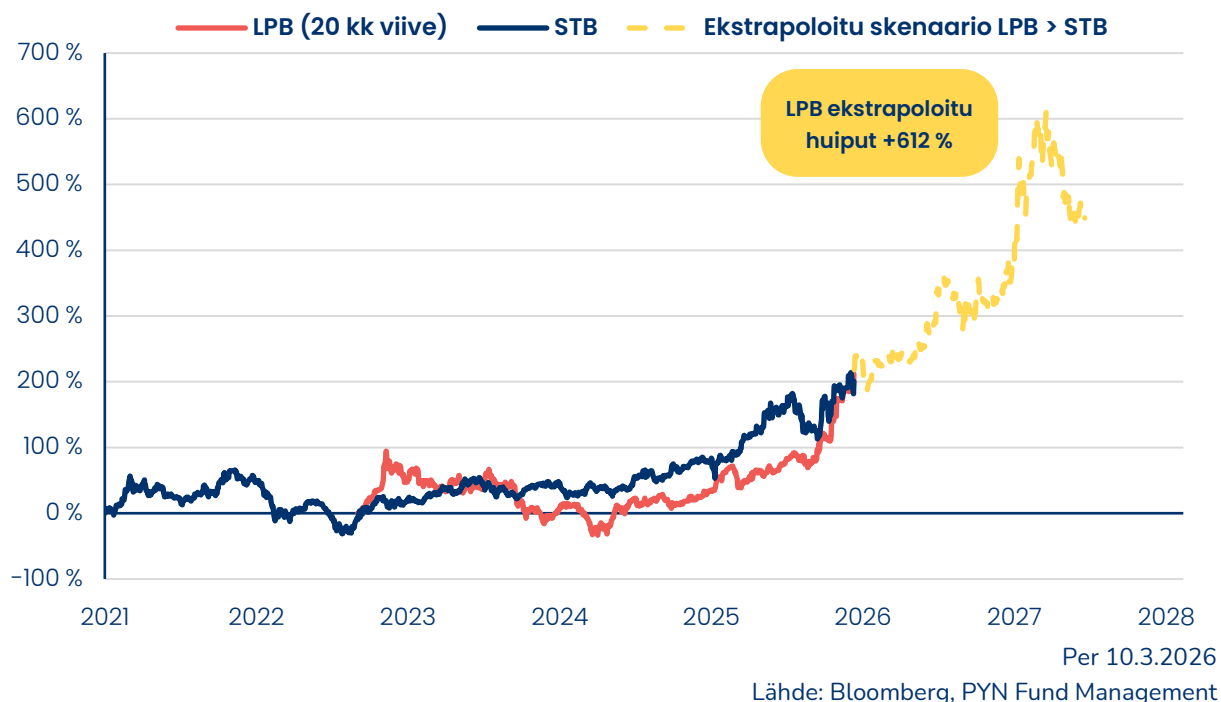
Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

STB ON SALKUN MUSTA HEVONEN

Sacombank (STB) on hyvin omintakeinen keissi salkussamme. Sen kasvua hillinnyt tervehdyttämisjakso on kestänyt kymmenen vuotta. Käynnissä olevat järjestelyt ovat innoittaneet pankin ympärille monisäikeisen intressiverkon, jota on vaikea täysin tyhjentävästi todentaa ja kuvata. Joulukuussa pankin johtoon nimettiin bisneshenkilinen toimitusjohtaja, jolla on lähipiireineen selkeät intressit myös pankin omistukseen. Nguyen Duc Thuy siirtyi STB:n ruoriin postipankki LPB:stä. LPB:n peruina hänellä on erittäin hyvä maine, ja vietnamilaisten vähittäissijoittajien mielestä kaikki, mihin Mr. Thuy koskee, muuttuu kullaksi.

Ottamatta kantaa Mr. Thuyn maagiseen kosketukseen, hänen aikanaan LPB:n tulokset ja osakekurssi saivat kunnon boostin. Olemme ekstrapoloineet LPB:n osakkeen kurssin Thuyn ajalta 20 kuukautta eteenpäin. Raflaava kuvaaja, mutta nähtäväksi jää, kuinka hän onnistuu STB:n kanssa.

STB sai uuden vetäjän joulukuussa – kova näyttö LPB:n kurssikehityksessä



TYKKÄÄMME VIETNAMIN PERINTEISTÄ MUTTA SIJOITAMME MAAN TULEVAISUUTEEN

Riisipellot, polkupyörät ja maanviljelijöiden kartionmuotoiset nón lá -hatut muodostavat monille mielikuvan vietnamilaisesta yhteiskunnasta. Vietnamin tulevaisuuden kannalta keskeisiä rakennuspilareita ovat kuitenkin modernit tekijät.

Vietnam on panostanut valtavasti IT-alan koulutukseen, ja sen myötä vietnamilaiset pelistudiot julkaisivat viime vuonna toiseksi eniten verkkopelejä kansainväliseen levitykseen. Vietnamin käytetään digitaalisia maksuvälineitä selvästi enemmän kuin monissa muissa Kaakkois-Aasian kehittyvissä talouksissa, vaikkapa Thaimaassa tai Indonesiassa. Kaakkois-Aasian maista Vietnam on investoinut eniten uusiutuviin energiamuotoihin. Vietnamilaiden naisten ja miesten välinen palkkatasa-arvo on samalla tasolla kuin pitkälle kehittyneessä Suomessa. Ja juuri julkaistun tutkimuksen mukaan Vietnamin yritysten johtotehtävissä on naisia keskimäärin enemmän kuin muualla maailmassa.

Moderni Vietnam yllättää: sukupuolten palkkaerot pieniä ja naisia runsaasti johtotehtävissä



Grant Thorntonin *Women in Business 2025* -raportin mukaan naisten osuus ylemmissä johtotehtävissä vietnamilaisissa yrityksissä on noussut vuoden 2024 33,4 prosentista 37,4 prosenttiin vuonna 2025.

Lähde: Grant Thornton

Olemme toiveikkaita kohdemaamme Vietnamin menestykseen ja sen tuomiin osaketuottoihin lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

PYN Eliten seuraava merkintäpäivä on 31.3.2026.

Rauhaisaa loppukevättä.

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 Vietnamin.

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 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). 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.