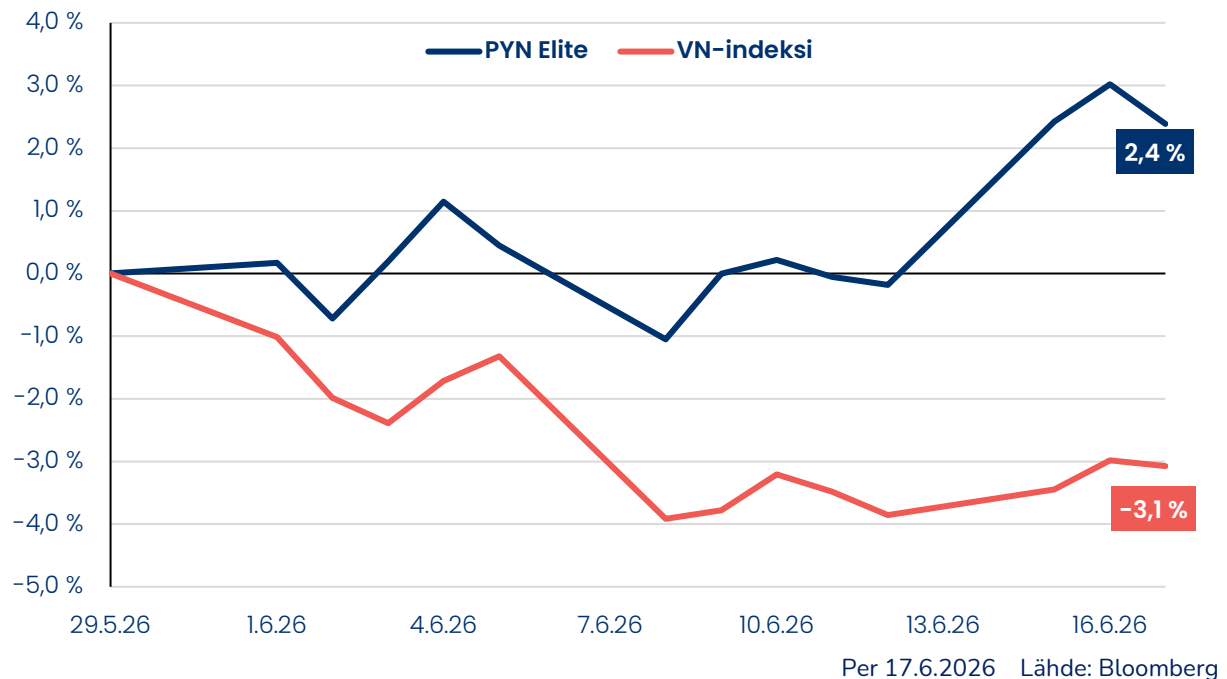


KESÄKIRJE SIPOON SAARISTOSTA

Heti kärkeen PYN Eliten luvut: vuodessa tuottoa 12 %, vuoden alusta –3 %.

Viimeisin oma rahastomerkintäni on marraskuulta 2025, ja se on tuottanut –1 %. Otin merkintää varten pankista kahden vuoden bullet-lainan, eli lopullisesta tuotosta pitää vielä poistaa lainan hoitokulut. Kolmesti aiemmin olen rojhennut vivuttaa rahasto-omistuksiani, kun PYN Eliten salkku on tuntunut olevan pirun alhaisesti arvostettu ja tulospäätökset ovat olleet kohdillaan. Osuuden arvo on nyt painunut lisää siitä, kun tein merkinnän, mutta näin on käynyt ennenkin. Olen kuitenkin aina päättänyt vivutetulla merkinnällä selkeästi plussatuottoon, ennen kuin bullet-lainan eräpäivä on koittanut.

Kesäkuun alusta lähtien PYN Elite on pärjännyt VN-indeksille



Vingroupin osakkeet ovat olleet VN-indeksille sekä valopilkku että rasite jo pidemmän aikaa. Yhtiöryppään muutaman osakkeen rajut liikkeet ovat dominoineet indeksin kehitystä. Laaja-alaisesti

pörssin osakkeet ovat olleet horroksessa, kun kaikki huomio on keskittynyt muutamaa yhtiöön. Monet osakkeet ovat kehittyneet maltillisesti tai suorastaan surkeasti, huolimatta yhtiöiden julkaisemista hyvistä tuloksista ja erinomaisista tulospäätöksistä. Sijoittajat eivät ole vielä aktivoituneet, vaikka rauhanneuvottelut Iranin ja Yhdysvaltain välillä ovat edenneet, ja sen myötä inflaatio-odotukset ovat maltillistuneet ja koronastojen todennäköisyys on pienentynyt.

PYN Eliten salkun ostot ja myynnit

Vertailussa tilanne nyt ja vuosi sitten

Yhtiö	Tilanne nyt (17.6.2026)			Tilanne vuosi sitten (18.6.2025)	
	Sijoitus	Salkkupaino		Sijoitus	Salkkupaino
STB	1	16,4 %	Vähennetty	1	21,0 %
HPG	2	13,7 %	Uusi	-	0,0 %
MWG	3	9,9 %	Lisätty	4	7,7 %
FPT	4	7,9 %	Uusi	-	0,0 %
HVN	5	5,9 %	Lisätty	5	7,1 %
SHS	6	5,1 %	Lisätty	12	2,3 %
OCB	7	4,9 %	Lisätty	8	4,5 %
VIB	8	4,8 %	Lisätty	7	4,6 %
TCX	9	4,1 %	Uusi	-	0,0 %
ACV	10	3,9 %	Vähennetty	3	7,8 %
CTG	14	2,4 %	Vähennetty	6	5,6 %
VCI	15	2,3 %	Vähennetty	9	4,1 %
MBB	-	0,0 %	Myyty	2	12,7 %
VIX	-	0,0 %	Myyty	10	3,9 %

Lähde: PYN Fund Management

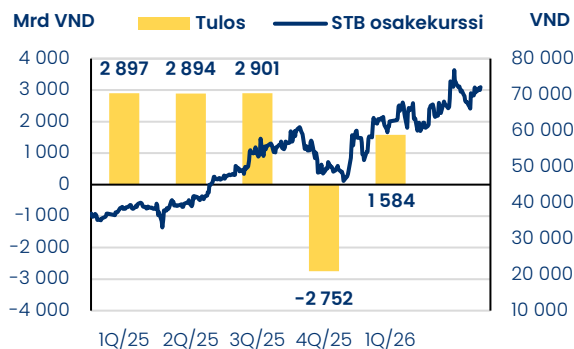
STB

Sacombank on ollut meille mainio sijoitus marraskuusta 2022 lähtien. Nopeasti rakensimme siitä ison position salkkuun hyvin edulliseen hintaan. Positiossa on nyt sisällä lähes 200 % realisoitumaton tuotto. Hullunkurista, että osake on tuotoiltaan yksi salkun parhaista myös viimeiseltä 12 kuukaudesta (+57 %), vaikka yhtiön kahden viimeisimmän kvartaalin julkistetut tulokset ovat olleet heikkoja.

Osakkeen kokonaispaino on pienentynyt salkussa, ja siitä on realisoitu voittoja viimeisen 12 kuukauden aikana. Positio on kurssinousun ansiosta käynyt ajoittain yli 20 % salkkupainossa, jolloin osaketta on myyty. Vuoden aikana positio on pienentynyt 44 miljoonalla osakkeella ja on nyt 62 miljoonaa osaketta. Omistamme pankista 3,3 %. STB on edelleen PYN Eliten suurin sijoitus ja sen paino salkusta on 16,4 %.

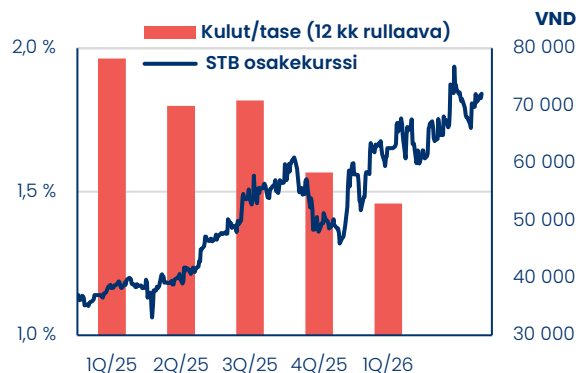
On tärkeää huomioida, että pankin omistusjärjestelyt ovat kesken, ja siksi osaketta on edelleen syytä pitää salkussa. Omistusjärjestelyt saattavat jopa olla muutamien tulosta heikentäneiden varauskirjausten taustalla Q4:llä 2025 ja Q1:llä 2026. Vuodelta 2026 odotamme Sacombankilta reipasta tuloskasvua.

STB:llä heikot Q4 2025 ja Q1 2026



Lähde: Bloomberg
Per 17.6.2026

STB:n kulusuhde on parantunut



Lähde: Bloomberg, FiinPro
Per 17.6.2026

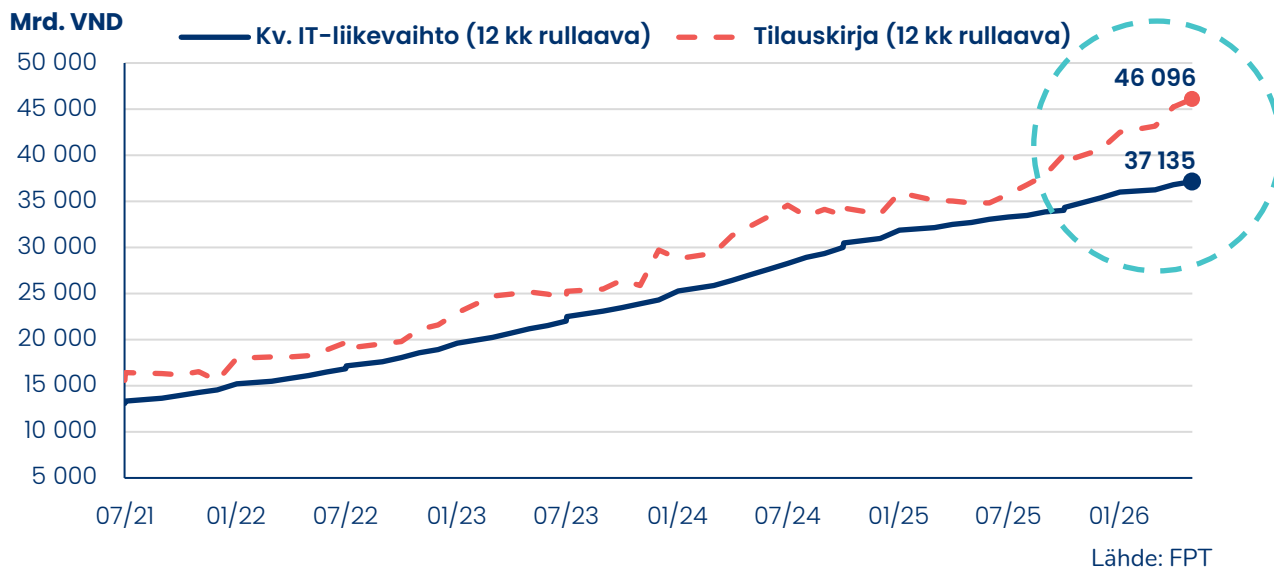
HPG

Teräsyhtiö HPG on viimeisten kymmenen vuoden aikana määrätietoisesti investoinut moderniin terästuotantoon ja kohonnut maailman kolmenkymmenen suurimman teräsyhtiön joukkoon. Uusi kapasiteetti on juuri nyt tarpeen, kun Vietnam on aloittanut megaprojektinsa läpiviennin ja teräksen kysynnälle on hyvin suotuisat näkymät seuraaviksi vuosiksi.

Yhtiön tulos on jo lähtenyt reippaaseen nousuun. Vierailin HPG:n suurimmalla tuotantolaitoksella toukokuun alussa, jolloin tehtaanjohtaja kertoi tehtaan ajavan tuotantoa ulos 110 % käyttöasteella. Osake ei kuitenkaan ole reagoinut Q1:n erinomaiseen tulokseen tai yhtiön vahvistamiin suotuisiin näkymiin.

Rakensimme salkkuumme ison position HPG:sta kevättalven aikana, ja sijoituksemme on suunnilleen hankintahinnoissa. Yhtiön P/E on vuoden 2026 tulosennusteilla 7,1 ja vuodelle 2027 6,2. HPG on erittäin hyvin hoidettu yhtiö, bluechip-osake Vietnamin pörssilistoilla. Mielestämme oli erinomainen ajoitus mennä siihen mukaan juuri nyt, joten nostimme sen painon salkussamme parissa kuukaudessa nolasta 14 prosenttiin.

FPT:n uudet tilaukset ovat nousseet mukavasti keväällä 2026

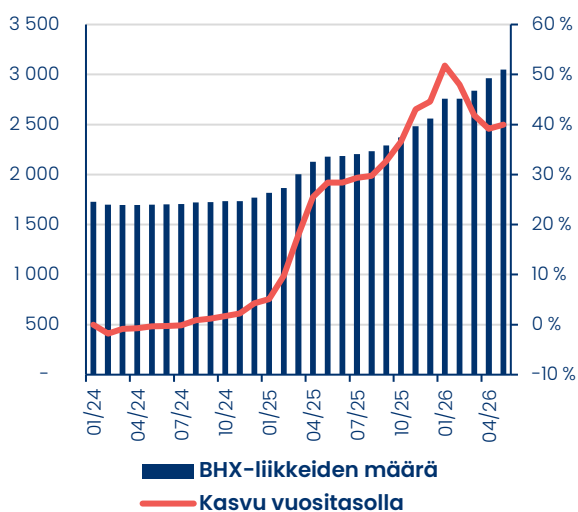


MWG

Vietnamin kulutuskysyntä on selkeästi piristymässä ja samalla myös MWG Groupin vähittäiskauppaketjujen myynnit ovat kasvaneet. MWG:n tuloskasvu on yltenyt erittäin voimakkaaksi. Tunnumme yhtiön entuudestaan hyvin. Otimme sen takaisin salkkuun keväällä 2025 ja sen jälkeen olemme lisänneet sen painoa salkussa. Osake on noussut maltillisesti mutta ei lainkaan sillä vauhdilla, jota tuloskasvu olisi edellyttänyt. MWG treidaa 2026 tulosennusteella P/E-luvulla 10,0 ja 2027 8,4. Yhtiön laadun ja kasvuvauhdin huomioiden se kestäisi lähemmäs 20:n P/E-arvostuksen.

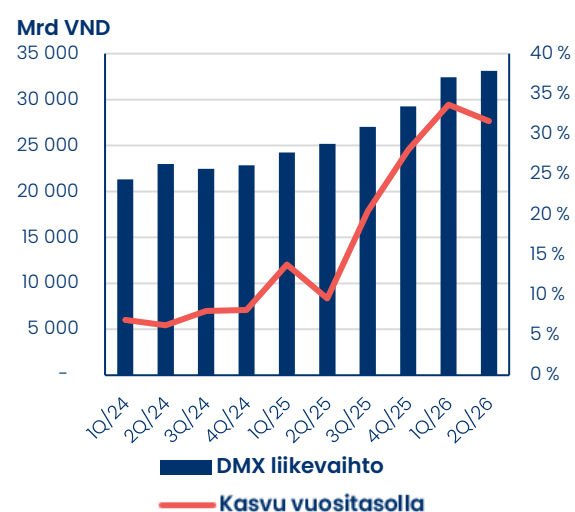
Bach Hoa Xanh vähittäistavaraketju kasvaa vauhdilla

Vuodessa 500-1000 uutta kauppa.



Lähde: MWG

Myös elektroniikan ja kodinkoneiden ketjuilla myynti kasvaa pirteästi



Lähde: MWG

*Q2/26 luku perustuu kesäkuun arvioon

HVN

Vietnam Airlinesin positio rakennettiin pari vuotta sitten keväällä 2024, kun yhtiön markkina-arvo suhteessa sen liikevaihtoon oli romahtanut korona-ajan heikkojen tulosten takia.

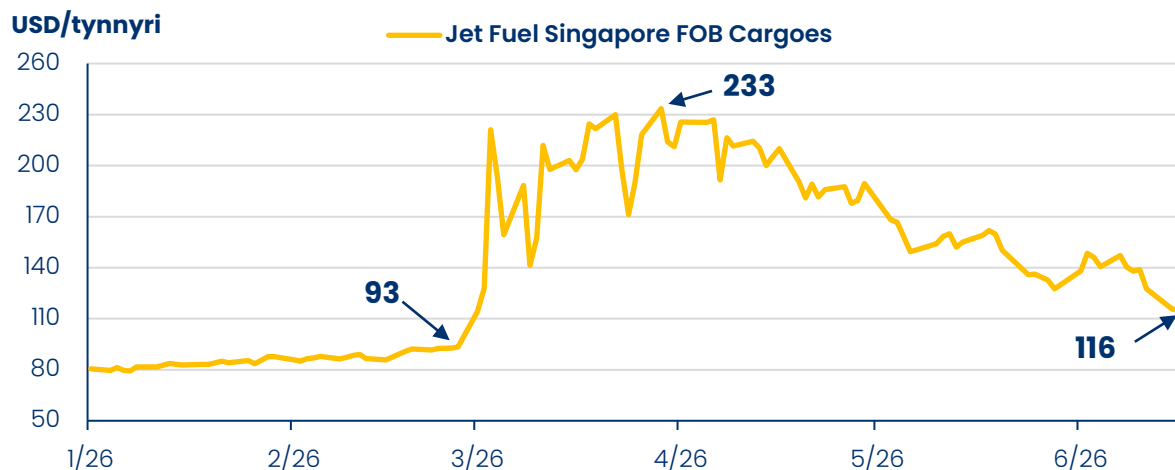
Teimme ostot P/S-tasoilla 0,40–0,45. Korona-ajan jälkeisen tuloskäänteen ansiosta osake ehti jo treidata lähes P/S 1,0 tasolla, mutta osakkeen hintakehitys lässähti täysin Iranin sotaan ja nopeasti kivunneeseen lentopetrolin hintaan. 2026 Q1 oli tulokseltaan mainio, mutta Q2:n tulos tulee painumaan selkeästi tappiolle. Uskomme lentobensan hinnan palautuvan alemmille tasoille, jolloin osakkeella olisi varaa jälleen nousta. Vietnam Airlinesilla on myös taseessa mielenkiintoisia tytäryhtiötä ilmailualan palveluissa. Lähivuosina tytäryhtiötä mahdollisesti listataan pörssiin, mikä toisi esiin näiden omistusten markkinaehtoisia arvoja.

Vietnam Airlinesin osake on halpa treidatessaan P/S 0,5 -kertoimella



Per 17.6.2026 Lähde: Bloomberg

Aasian JET A1 lentokerosiinin markkinahinnan kehitys Iranin sodan aikana

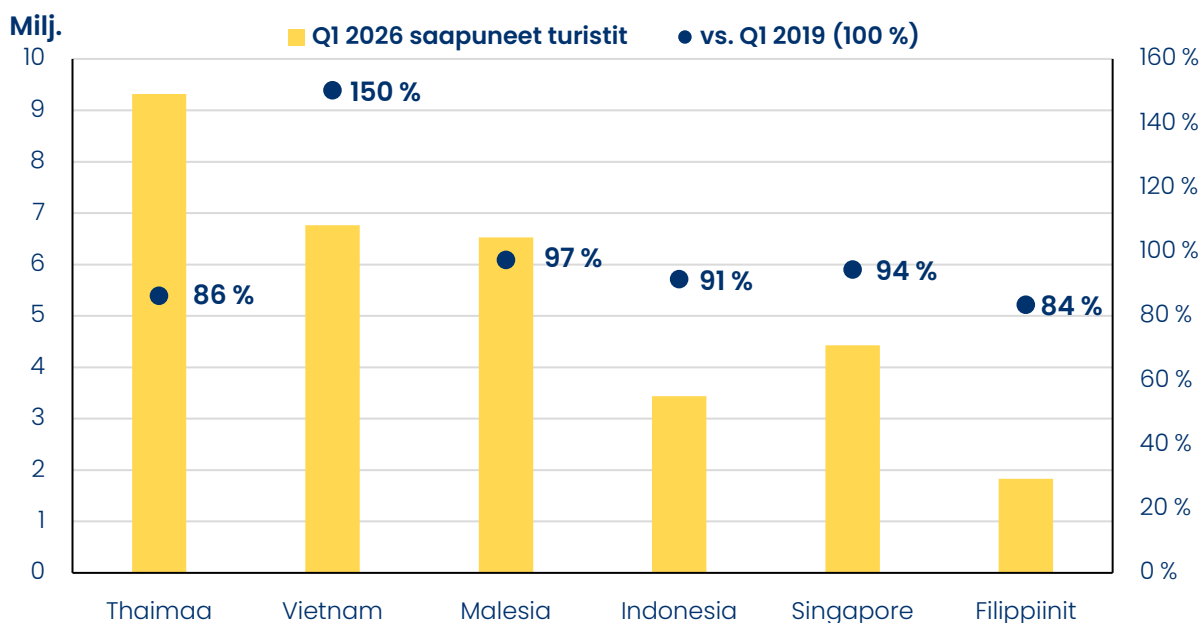


Per 17.6.2026 Lähde: Bloomberg

ACV

ACV:lla on Vietnamin laajasti kattava lentokenttäverkosto, joka tuo yhtiölle korkealla käyttökatteella runsaan kassavirran. ACV:n johdossa on hiljattain tehty muutoksia, sillä Saigonin uuden lentoaseman rakennushankkeessa havaittiin väärinkäytöksiä, mikä on heikentänyt aiemmin julkistettuja tuloksia ja aiheuttanut vahinkoa osakkeenomistajille. Vietnamin lentoliikenne näyttää erittäin vahvalta sekä kotimaan että voimakkaasti kasvavan kansainvälisen liikenteen ansiosta.

Ohessa vertailu muihin ASEAN-maihin, miten niiden lentoliikenne on toipunut korona-ajasta.



Lähde: Bloomberg, Kansalliset tilastovirastot ja matkailuviranomaiset

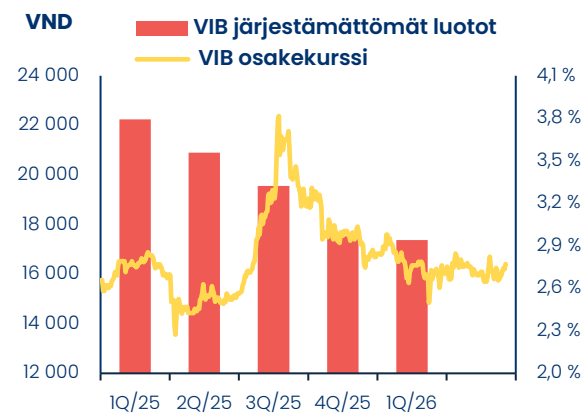
OCB/VIB

Vietnamin vahva talouskasvu luo hyvät edellytykset koko pankkisektorin menestykselle. Uskomme, että tämän ja ensi vuoden aikana luottotappiovarauskirjausten määrä toimialalla vähenee, mikä jo yksistään tuo pankkien tuloksia ylöspäin. Lisäksi uusi lainoitus ja kasvavat palkkiotuotot muista rahoitusalan palveluista edesauttavat tuloskasvua. Viime kuukausina pankkien tuloskasvua ovat kuitenkin heikentäneet inflaatio-odotusten ja korkojen nousu sekä lievästi kiristynyt likviditeettitilanne.

VIB-pankin heikko osakkeen hintakehitys huolimatta palkkiotuottojen kasvusta



VIB-pankin luottotappiovarausten maltillistuva trendi



Lähde molemmissa: FiinPro, Bloomberg

TCX/SHS/VCI

Brokeriosakkeet ovat yleisesti olleet pidossa, koska FTSE:n päättämä Vietnamin markkinastatuksen nosto on omiaan lisäämään päivävaihtoja pörssissä, mistä pankkiiriliikkeet hyötyvät. Myös pari vuotta hyvin vaisuna ollut listautumismarkkina on saamassa lisävauhtia, mikä pitää investointipankkiirit kiireisinä ja palkkiot kasvussa. Brokeriosakkeiden painoja olemme muuttaneet lähinnä niiden keskinäisten arvostuskertoimien takia.

Vietnamin markkina kiinnostaa paikallisia vähittäissijoittajia, ja uusien asiakastilien määrä jatkaa kasvuaan.

Miljoonaa



Lähde: VSD

MBB/GEX/CTG

MBB: Odotamme edelleen MBB-pankilta hyvää tuloskehitystä ja näemme osakkeessa nousuvaraa. Päätimme kuitenkin kotiuttaa siitä syntyneet hyvät tuotot, kun meillä oli ostoideoita salkun pankkipainon tasapainottamiseksi. MBB oli salkussamme toiseksi suurin positio 12 %:n painossa. Kotiutus oli 157 miljoonaa euroa ja saatu tuotto 75 miljoonaa euroa. Tuottoprosentti oli 90.

GEX: Ostimme halvalla pelipaperia, jolla on allaan fundamentaalisesti terve monialabisnes, mutta osake on liikkunut kiikkerästi. Ostimme ajoittui loppukevääseen 2025, ja kesän jälkeen päätimme kotiuttaa siitä nopeasti kertyneen 40 %:n tuoton.

CTG: Muiden ostoideoiden takia olemme ajoittain pienentäneet CTG-pankin osuutta salkussa, vaikka pankin liiketoiminta menee hyvään suuntaan, ja myös osakkeella on edelleen nousuvaraa. Myimme yhteensä noin 41 miljoonalla eurolla pankin osakkeita, joista saimme 19 miljoonan euron tuotot. Tuottoprosentti oli 90.

Heinäkuussa julkistetaan Q2:n tuloksia. Oletamme niiden olevan kokonaisuudessaan hyviä, vaikka Iranin ja Yhdysvaltain sota ehtikin vaikuttaa taloudelliseen toimintaympäristöön myös Vietnamissa.

Seuraava merkintäpäivä on 30.6.2026.

Hyvää kesälomaa kaikille!

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 neuvoo 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 julkaista niitä.

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.