

25.9.2026

Vietnamin pörssiyhtiöiden tulosvuosi ei näy osakehinnoissa

Olisiko antaa pitkän sijoittajakirjeen aluksi lyhyt kevennys ?

Vietnamin pippuriviennillä menee hyvin. Tuoreet vientilukemat kertovat, että pippurin viennin arvo on tänä vuonna jo 1,3 mrd. USD, ja kasvua vuoden takaiseen on +15,2 %. Syyskuun puoliväliin mennessä pippuria on viety Vietnamista 202 414 tonnia. USA ja Kiina olivat merkittävimmät ostajat.

Kerro hieman pörssin tilanteesta?

Vietnamin pörssiyhtiöille on tulossa erinomainen tuloskasvun vuosi. Ensimmäisen vuosipuoliskon tuloskasvuksi kirjautui huikeat +46 %, mutta kun siitä otetaan satunnaiseriä pois, koko vuoden tuloskasvussa päästäneen +20–25 % tasolle, mikä sekin on hyvin kunnioitettava saavutus.

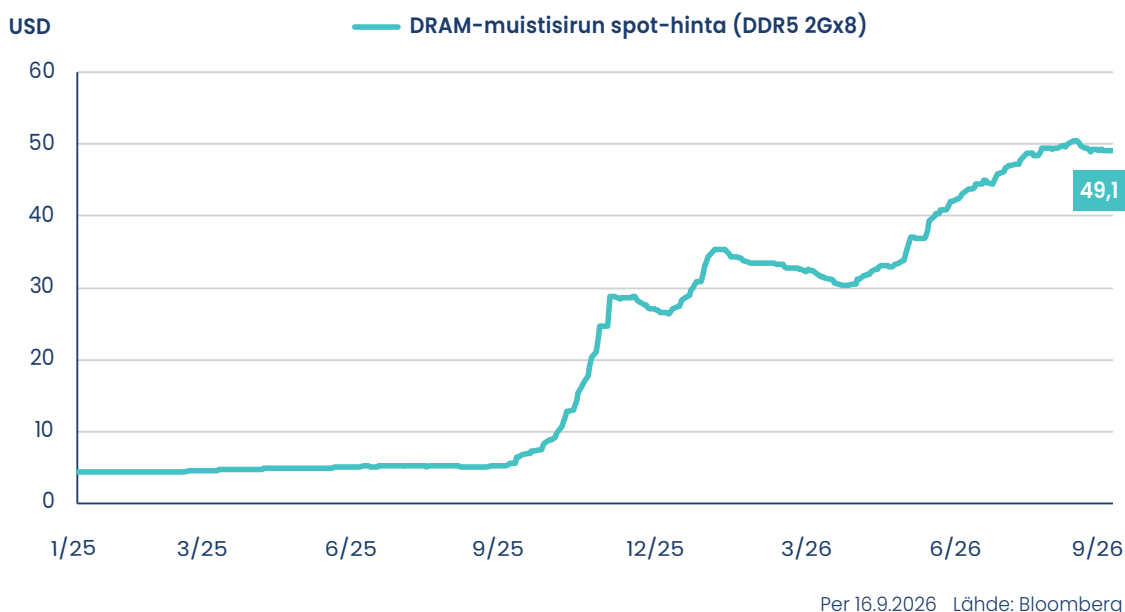
Laajapörssimarkkina (ilman Vingroup-konsernia) treidaa Bloombergin vuoden 2027 konsensusennusteilla P/E-lukemalla 8,8. Ottaen huomioon Vietnamin vahvan talouskasvun tälle vuodelle, osakkeiden arvostukset ovat päässeet valahtamaan historiallisen alhaisiksi. Myös Vietnamin lähivuosien talous ja tuloskasvunäkymät ovat erinomaiset. Tältä vuodelta Vietnamin pörssin VN-indeksi on hieman plussalla, mutta se johtuu lähinnä yhdestä osakkeesta: VIC:stä. Sen lisäksi muutamat öljyalan osakkeet ovat nousseet, mutta muutoin pörssi rämpiä, sillä osakkeiden hinnat ovat luisuneet alaspäin, vaikka tulokset ovat olleet erinomaisia.

Miten tämä on mahdollista?

Minusta kaksi keskeistä tekijää selittää huonoa kurssikehitystä: Vietnamin kauppatase ja Iranin sota. Nämä ovat rajoittaneet Vietnamin liikkeellä olevan rahamäärän kasvua, samalla kun luottojen kysyntä on ollut vilkasta. Rahamäärän hidas kasvu on tehnyt likviditeettitilanteesta haasteellisen.

Vietnam on nykyään keskeinen tehdasteollisuuden powerhouse maailmassa, ja sen vientiteollisuus tuo maahan paljon komponentteja. Kauppatase heikentyi, kun vientiteollisuuden tarvitsemien muistisirujen tuontihinnat kohosivat raketin lailla loppukevään ja alkukesän aikana.

Muistisirujen hinta noussut rajusti

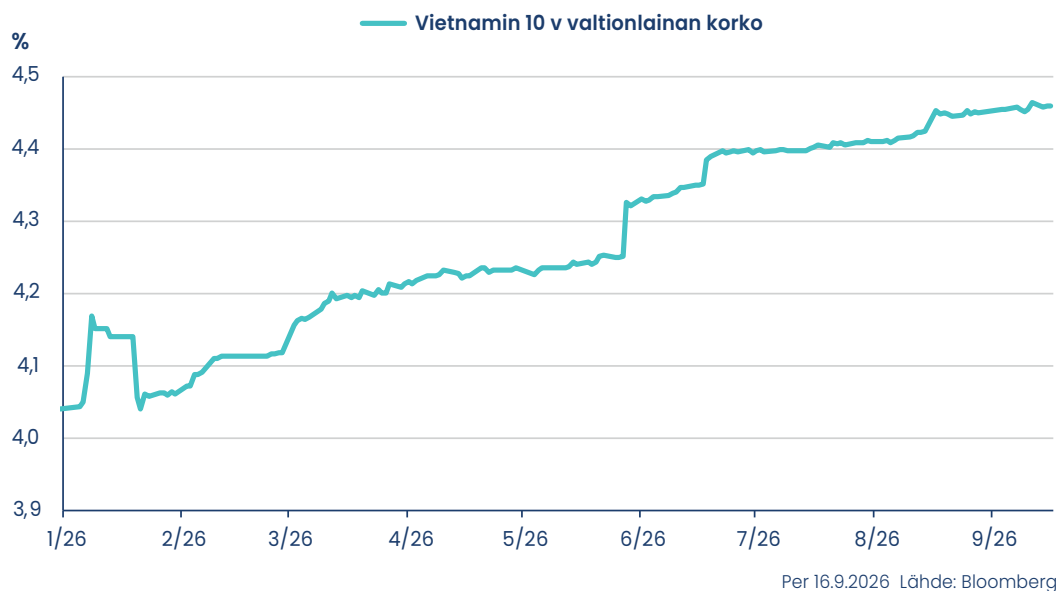


Laskelmiemme mukaan kallistuneiden muistisirujen negatiivinen vaikutus kauppataaseeseen oli jopa 25 mrd. USD kevään ja kesän aikana. Tuontiöljyn hinnannousu vaikutti kauppataaseen vajeeseen noin 6 mrd. USD. Kauppataaseen vaje söi dollarivarantoa ja kiristi kotimarkkinan likviditeettitilannetta.

Iranin sota on puolestaan aiheuttanut yleismaailmallisen inflaatio-odotusten nousun, ja USA:n keskuspankki nostikin korkoa juuri viime viikolla. Dollarikorot vaikuttavat muiden keskuspankkiirien mahdollisuuksiin manageroida valuuttakursseja ja keskuspankkien omia korkotoimia. Tämän myötä Vietnamin keskuspankin on entistä hankalampaa ylläpitää korkeaa likviditeettiä ja samalla vaalia dongin vakaata kehitystä. Inflaatio sinällään ei ole muodostunut ongelmaksi Vietnamin, ja hallituksen nopea päätös poistaa verot bensan vähittäishinnoista on pitänyt pumppuhinnat pahimmillaankin vain 30 %:n nousussa.

Korkojen nousun ja tiukan likviditeetin seurauksena sijoittajat ovat säikkyneet ja myyneet osakkeita. Vietnamin talletuskorot ovat nousseet reippaasti samansuuntaisesti valtion velkakirjojen korkojen kanssa, ja paikalliset sijoittajat ovat siirtäneet rahaa pörssiosakkeista pankkitalletuksiin.

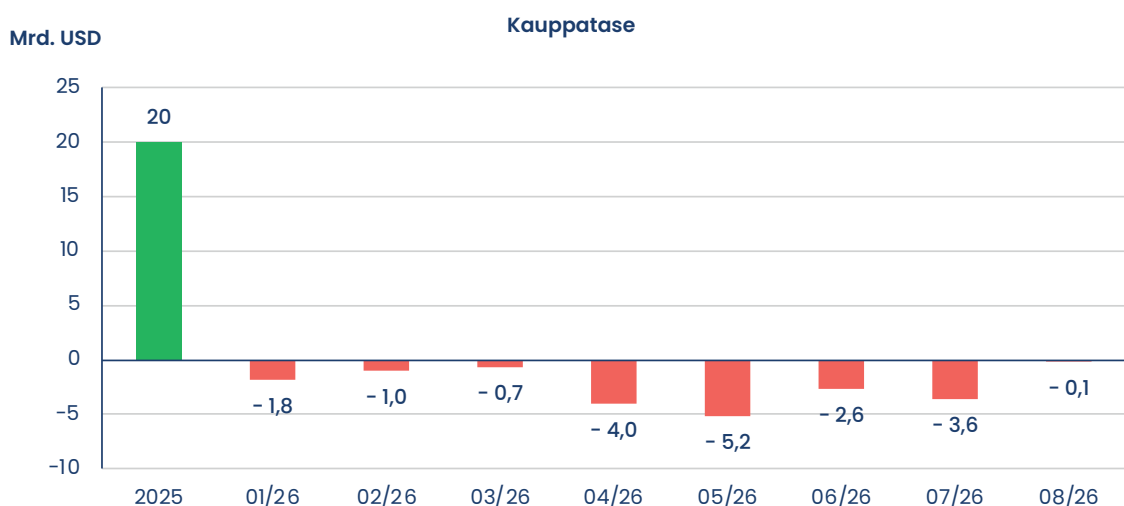
Vietnamin valtion 10 v lainan koron kehitys



Miten kokonaistilanne saadaan paremmaksi?

Kauppataseen ongelma on helpommin korjattavissa, sillä kaikki tuodut kalliit komponentit myydään lopputuotteissa vientimarkkinoille, jolloin komponentteihin käytetyt rahat saadaan takaisin, mutta viiveellä. Elokuun kauppataase oli jo lähes balanssissa, ja on syytä uskoa loppusyksyn kauppataaselukujen kääntyvän ylijäämäisiksi.

Vietnamin kauppataseen vajeet vuonna 2026



Lähde: FiinPro, GSO

Iranin ja Yhdysvaltojen sota onkin sitten hankalammin ratkaistavissa. Mielestämme Iranilla on selkeä motiivi olla solmimatta rauhaa, ainakaan huonoin ehdoin, kunnes USA:ssa on käyty välivaalit 3. marraskuuta. On Iranin intressissä, että sotapäällikkö Trumpin puolue häviää vaaleissa, sillä sodan aloitus henkilöityy juuri Trumpiin. Demokraattien vaalivoiton myötä Iranilla voisi olla paremmat mahdollisuudet saavuttaa reilumpi rauhansopimus. Ehkä on toivoa, että vaalien jälkeen USA lopettaa vihollisuudet alueella ja Lähi-idän öljymaant pääsevät sopuun merenkulun normaalista jatkumisesta, mikä on niiden kaikkien yhteisessä intressissä, myös Iranin.

Onko PYN Eliten tuottokehitys 2026 ollut pettymys?

PYN Eliten osuuden arvo on -8 % alempana kuin vuoden alussa. Ja vaikka vuonna 2025 osuuden arvo nousi +17 %, tuokin vuosi oli hankala. Tänä vuonna jatkunut pörssimarkkinan epäyhtenäinen kehitys suhteessa VN-indeksiin on ollut ongelma kaikille osakepaimintaa tekeville, aktiivisesti hoidetuille rahastoille. Markkina on käyttäytynyt lähes järjettömästi, sillä erinomaisia tuloksia julkistaneiden isojen likvidien yhtiöiden osakkeet ovat pääsääntöisesti olleet laskussa. Indeksiä on kannatellut lähinnä Vingroupin osake VIC, joka on isolla painolla VN-indeksissä.

Vietnamiin sijoittavien rahastojen tuotto vuoden alusta

Rahasto	Tuotto vuoden alusta (USD)
VN-Index	3,5 %
KIM Vietnam Growth Master	1,1 %
Dragon Capital VEIL	-5,4 %
VinaCapital VOF	-6,6 %
PYN Elite	-7,7 %
Vietnam Holding	-8,5 %
Dragon Capital VEF	-8,8 %
AFC Vietnam	-9,0 %
Kenno Vietnam	-14,4 %

Lähde: Bloomberg

*Osuuden arvo päivitetty viimeksi 31.8.2026

Onko kaikilla muillakin rahastoilla mennyt huonosti?

Kuten oheisesta taulukosta näkee, monet rahastot ovat kärsineet laajan markkinan heikosta kehityksestä. Viime vuosi oli jo erittäin vaikea aktiivisesti hoidetuille rahastoille, kun Vingroupin osake VIC raketoi pörssissä vieden indeksin reippaaseen nousuun. Tänä vuonna olen kuullut useammaltakin rahastolta, että niiden heikko kehitys suhteessa indeksiin on johtanut asiakaskatoon ja lunastuksiin. Jotkut varainhoitajat ovat joutuneet vähentämään väkeä tai lopettamaan kokonaan toimintansa. Toimialalla on myös käynnissä omistusjärjestelyjä.

PYN Eliten tilanne on ollut vakaa. Salkunhoitotiimimme on tehokas ja ketterä, ja rahaston merkinnät ja lunastukset ovat tänä vuonna menneet päittäin. Olemme siis neutraalissa asennossa rahaston varojen suhteen. Pitkäaikaiset asiakkaamme ovat aiemminkin joutuneet kokemaan yllättäviä tilanteita kohdemarkkinoillamme. Uskon vanhojen kokemusten karaistaneen asiakkaitamme odottamaan rajuja nousumomentteja, jolloin tehdään isot tuotot. Olemme toki pettyneitä nyt saatuihin suhteellisiin tuottoihin, emmekä pyri faktoja peittelemään.

Miksi ette ole sijoittaneet VIC:n osakkeeseen?

Jälkikäteen katsoen on ollut lyhyellä aikavälillä erittäin huono päätös ohittaa niin VIC:n osake kuin myös Vietnamin öljyalan yhtiöt. Lisäharmia meille on tuonut Vietnam Airlinesin osake, jossa on tietty käänteinen korrelaatio kohonneeseen öljyn hintaan. Emme kuitenkaan tällä hetkellä ole aikeissa ottaa salkkuun VIC:n osaketta, vaikka seuraammekin tuon konsernin liiketoimia ja osakkeita. Pidämme öljysektorin osakkeita hankalina, sillä Lähi-idän tilanne voi nopeastikin myös rauhoittua.

Pörssissä VIC on ns. poliittisin osake, ja siksi mieluummin pidättäydyn tekemästä syvällisempää arviointia osakkeen draivereista. Voin parilla esimerkillä kuvata näkökulmia osakkeesta.

Vaikka VIC:llä on Vietnamin pörssin korkein markkina-arvo ja se treidaa isoimmalla indeksipainolla, Bloombergin datasta löytyy sille vain kaksi ajan tasalla olevaa suositusarviota. Normaalisti näitä arvioita on 15–20 yhtiötä kohti. Ohessa vertailun vuoksi Bloombergista rinnakkain VIC:n ja HPG:n suositukset

Bloombergin datasta ote osakkeista VIC ja HPG

VIC Bloombergissa

VIC VN VND ↑ 241200 --
At 14:45 Vol 13,251,500

Analyst Recommendations

Vingroup JSC

Consensus Rating 1.00
Buys 0.0% 0
Holds 0.0% 0
Sells 100.0% 2

Firm	Analyst	Recommendation	Tgt Px	Date
Vietcap Securities J.	Thuc Thanh	sell	117000	09/14/26
Ho Chi Minh City Se.	Ho Thi Kieu Trang	not rated		07/21/26
SSI Securities Corp.	Chau Dao	underweight		05/13/26
VPBank Securities J.	Huyen Phan	hold	59950	07/11/25
ISS-EVA	Team Coverage	hold		10/12/24

HPG Bloombergissa

HPG VN VND ↑ 21550 +350
At 14:45 Vol 31,124,900

Analyst Recommendations

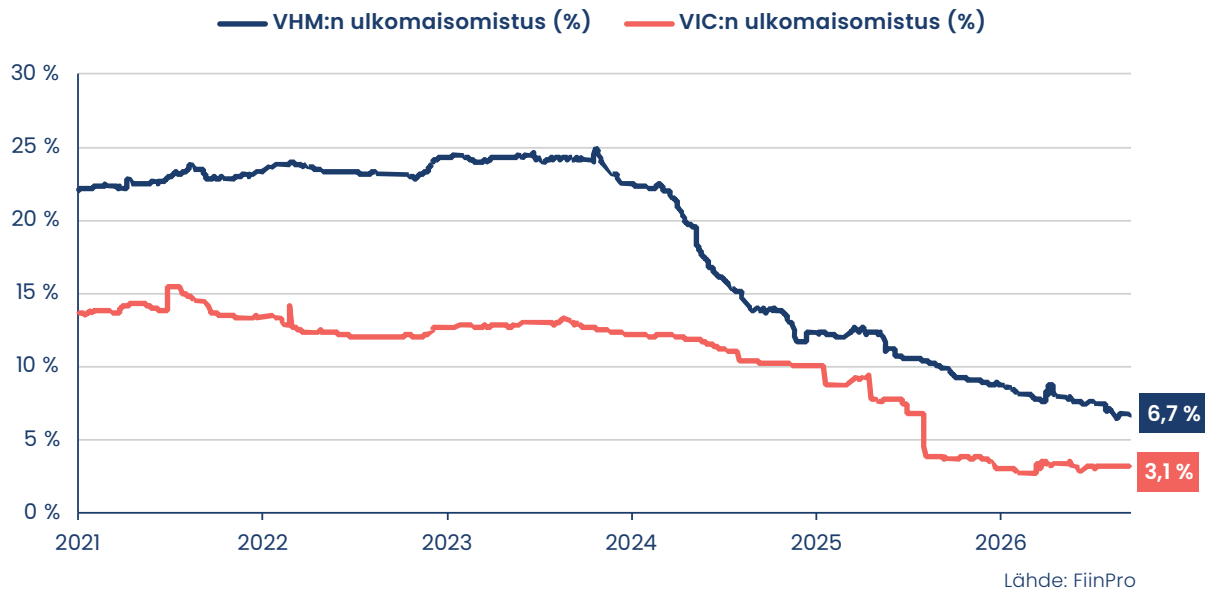
Hoa Phat Group JSC

Consensus Rating 4.94
Buys 100.0% 18
Holds 0.0% 0
Sells 0.0% 0

Firm	Analyst	Recommendation	Tgt Px	Date
Rong Viet (Viet Dra.	Lam Do	buy	30800	09/08/26
Ho Chi Minh City Se.	Che Thi Hai Trang	buy	37300	09/07/26
Mirae Asset Securiti.	Nguyen Huynh Binh	buy	30000	08/26/26
Shinhan Investmen	Huong Le	buy	35900	08/21/26
BIDV Securities Co.	Pham Quang Minh	buy	32700	08/20/26
Vietcap Securities	Huy Hoang	buy	32700	08/18/26
Maybank Investme	Nguyen Thanh Hai	buy	37500	08/04/26

Lähde: Bloomberg

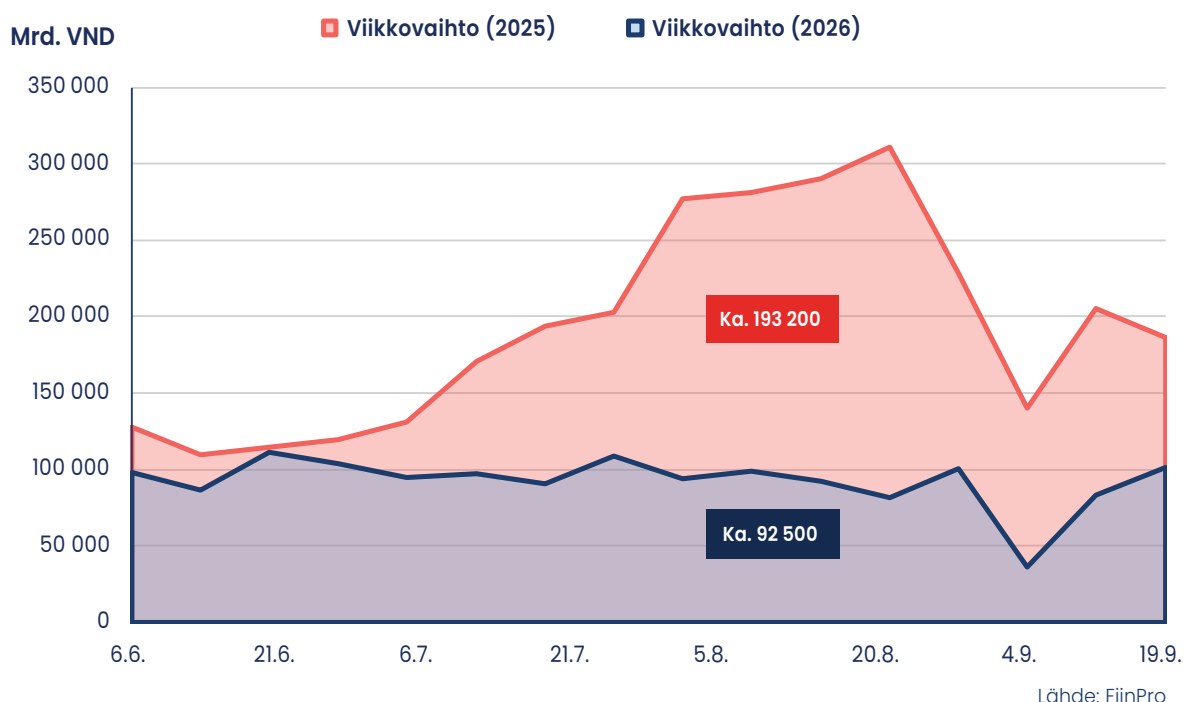
Ulkomaisten sijoittajien omistusosuus VIC:stä ja sen tytäryhtiö VHM:stä on laskenut olennaisesti viime vuosien aikana. Ulkomaiset sijoittajat Vietnamin edustavat pääsääntöisesti ammattimaisesti hoidettuja instituutioita.



Vietnamin pörssin FTSE Russellilta saama luokituksen nosto reunamarkkinasta EM-luokkaan tuli voimaan tällä viikolla, näkyykö se jo pörssissä?

Ei. Pörssivaihdon likviditeetti on ollut surkea viimeiset kolme kuukautta. Päivävaihdot ovat puolittuneet viime vuodesta. EM-statuksen myötä Vietnamin markkinalle kuitenkin tulee uusia sijoittajia ja uutta sijoitusrahaa. Maailman toiseksi suurin ETF-varainhoitaja Vanguard ilmoitti viime viikolla aloittavansa sijoituksensa Vietnamiin nyt, ja vuoden aikana sen sijoitukset vietnamilaisiin osakkeisiin kasvavat 2,5 mrd. dollariin. Samoin tekevät muut FTSE:n indeksejä seuraavat passiiviset rahastot, ja lisäksi muutos houkuttelee myös aktiivisesti hoidettujen rahastojen sijoituksia Vietnamiin. Maan optimistisimmat markkinastrategit odottavat maailman suurimman indeksitalon MSCI:n ottavan Vietnamin tarkkailulistalleen kesäkuussa 2027.

Vietnamin pörssivaihdon arvo puolittunut kesän aikana viime vuodesta



Mihin MSCI kiinnittää huomiota arvioidessaan Vietnamin pörssin luokitusta?

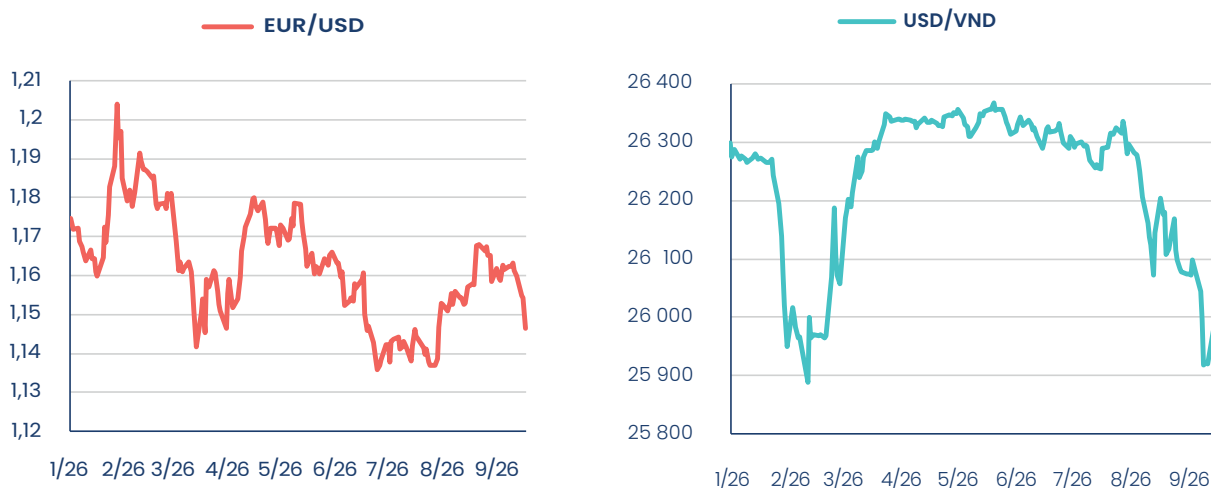
Lista on pitkä. Se sisältää pörssikaupan teknisiä yksityiskohtia ja poikkeustilanteiden aiheuttamien riskien arviointia, mutta näkemyksemme mukaan useat isot asiat ovat jo kunnossa, kuten riittävä määrä ison markkina-arvon yhtiöitä sekä pörssin päivävaihdon volyymi vuositasolla. Hieman epäselväksi on jäänyt, miten MSCI arvioi markkinan ulkomaisomistuksen rajoituksia, eli riittääkö nykyinen taso vapauksia. Markkinan kannalta iso hyppäys oli uuden pörssijärjestelmän KRX:n käyttöönotto sekä prefunding-sääntöjen ehdoista luopuminen.

Seuraava tärkeä askel on keskusvastapuolen (CCP) käyttöönotto. Uskomme tämän tapahtuvan kevään 2027 aikana. CCP mahdollistaa kauppohen netottamisen eli voit myydä ja ostaa osakkeita samana päivänä, myyntisaamisten vastatessa uusiin ostoihin. Netotussääntö helpottaa suuresti PYN Eliten ostojen ja myyntien ajoituksia, kun teemme salkussa uudelleenkohdistuksia, eli tämä uudistus varmastikin johtaa aktiivisempaan kaupankäyntiin. Ministeriö, brokerit ja säilyttäjäpankit vääntävät vielä kättä keskusvastapuolen vastuukysymyksistä, mutta kun pörssin ylin valvoja SSC haluaa vahvasti viedä asioita eteenpäin, on uskottava, että ratkaisut saadaan aikaan.

Mites sitten valuutat?

Vietnamin keskuspankki on onnistunut pitämään dongin arvon hyvin vakaana vuonna 2026. Itse asiassa dong on vahvistunut 1 %:lla suhteessa dollariin, mikä on myös PYN Eliten kannalta myönteinen kehitys. Euron arvo suhteessa dollariin on heikentynyt parisen prosenttia suhteessa vuoden alun tasoon. Valuuttasuojauksemme on ollut "tarpeeton" tällä aikavälillä, eli halventuneen euron hyöty on syöty terminointisopimuksillamme, jotka tasaavat EUR/USD-kurssin vaihtelun vaikutusta.

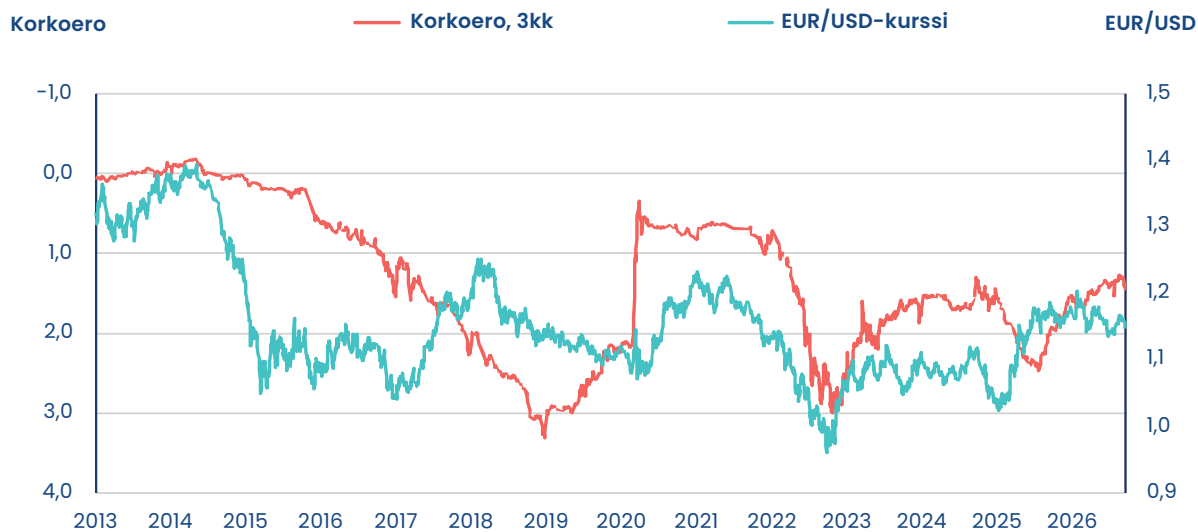
Valuuttaparien toteutuneet tasot 2026



Lähde: Bloomberg

Lyhyellä aikavälillä EUR/USD-kurssitasoon vaikuttavat olennaisesti erilaiset riskitasojen nousut ja laskut finanssimarkkinoilla, kuten parhaillaan Euroopan riippuvuus Lähi-idän kaasu- ja öljytoimituksista sekä Ukrainan sota. Pitemmällä aikavälillä EUR/USD-korkospreadin kutistuessa euron voi olettaa vahvistuvan olennaisesti. Mielestämme USA:n hallinnon toiveet ovat olleet tämän suuntaisia, eli tavoitteena ei ole vahva dollari, vaan alhaiset korot ja halvemman dollarin myötä USA:n ulkoisten vajeiden supistaminen. Juuri nyt Lähi-idän tilanne on kääntänyt inflaatio-odotukset nousuun ja täten estänyt suotuisamman korkokehityksen.

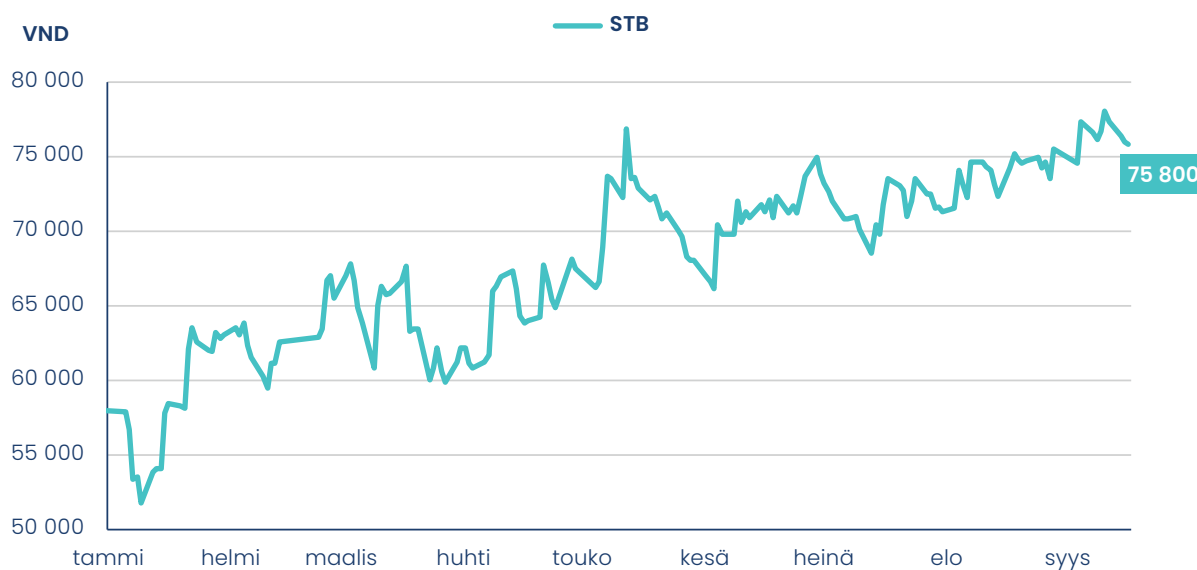
Pidemmän aikavälin EUR/USD-kurssi ja korkoero



Per 16.9.2026 Lähde: Bloomberg

Kerro PYN Eliten sijoituksista?

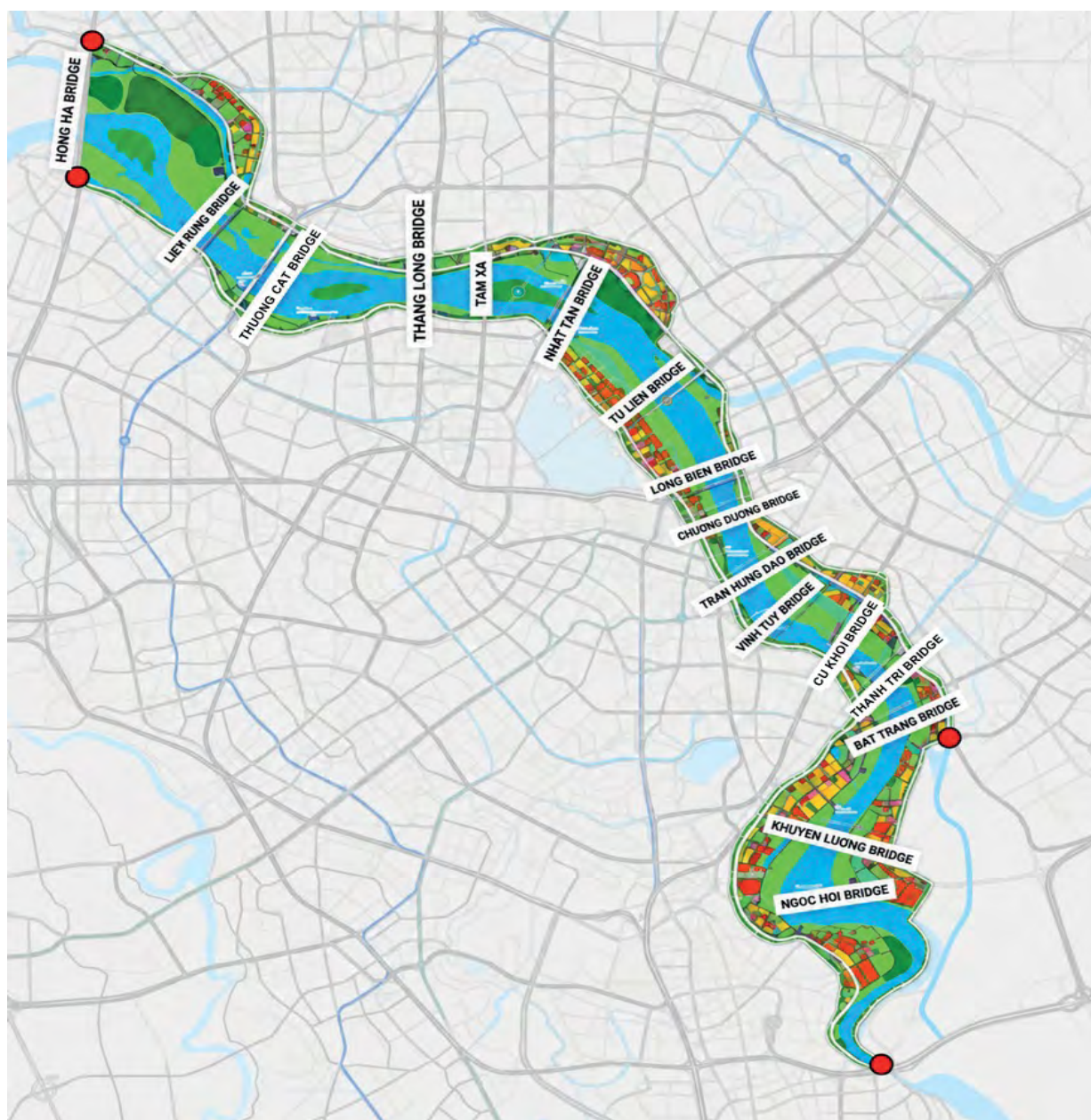
STB. Teen satunnaisia poimintoja salkkumme sijoituksista. Ensimmäisenä Sacombank eli STB. Pankki on ollut meille poikkeuksellisen tuottoisa sijoitus koko sen pidon ajan marraskuusta 2022 lähtien. Kokonaistuottomme STB:n osakkeesta on jo yli 150 miljoonaa euroa. Salkun prosenttirajoitusten takia (osaketta ei saa olla yli 20 % salkun arvosta), olemme ajoittain joutuneet myymään STB:n osakkeita. Olemme ehtineet kotiuttaa siitä voittoa 65 miljoonaa euroa, ja osakkeen paino salkussa on edelleen 18 %. Tänä vuonna lähes kaikki muut salkkumme osakkeet ovat luisuneet, mutta STB on jatkanut nousua.



Per 16.9.2026 Lähde: Bloomberg

HPG. Teräsyhtiö Hoa Phat on mukana Hanoi valtavassa Red River Boulevard -kiinteistöhankeessa 30 % omistusosuudella. Projektissa Hanoi kaupungin halki virtaavan Punaisen joen varteen osin luvatta kyhättyjä asutuksia sekä riisipelloja muutetaan asunnoiksi, toimistoiksi, puistoiksi, hotelleiksi ja kauppakiinteistöiksi. Maat ovat valtion omaisuutta, ja se on jo aloittanut alueen tyhjentämisen. Toteutuksessa salkkuyhtiömme HPG rakentaa yleishyödyllistä infrastruktuuria joen varteen ja lahjoittaa sen Vietnamin valtiolle. Vastineeksi HPG saa huippuarvokasta maata kiinteistökehitykseen ja edelleen myyntiin.

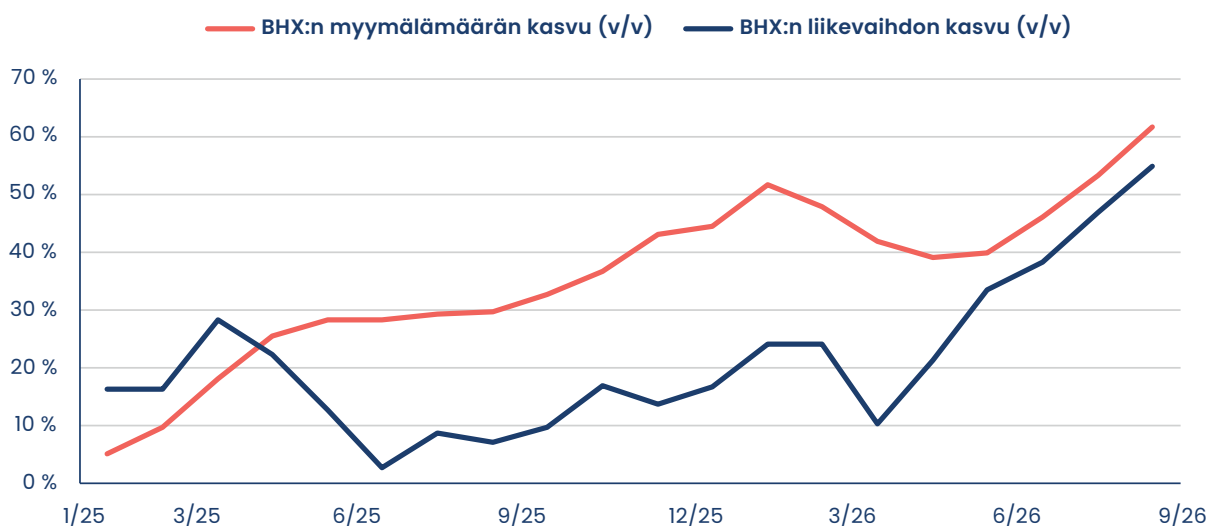
Red River Boulevardin kaavasuunnitelma



Lähde: Hanoi Institute of Construction Planning

MWG. Tuttu yhtiö kymmenen vuoden takaa. MWG Group pyörittää useita vähittäiskaupan ketjuja, joista elektroniikkakaupan DMX julkaisi juuri hurjia myyntilukuja: 2 000 dollaria maksavasta iPhone 18 -mallista tehtiin vuorokaudessa 180 000 ennakkomaksuvarausta. Tämä oli noin tuplat suhteessa edellisen mallin iPhone 17:n kysyntään.

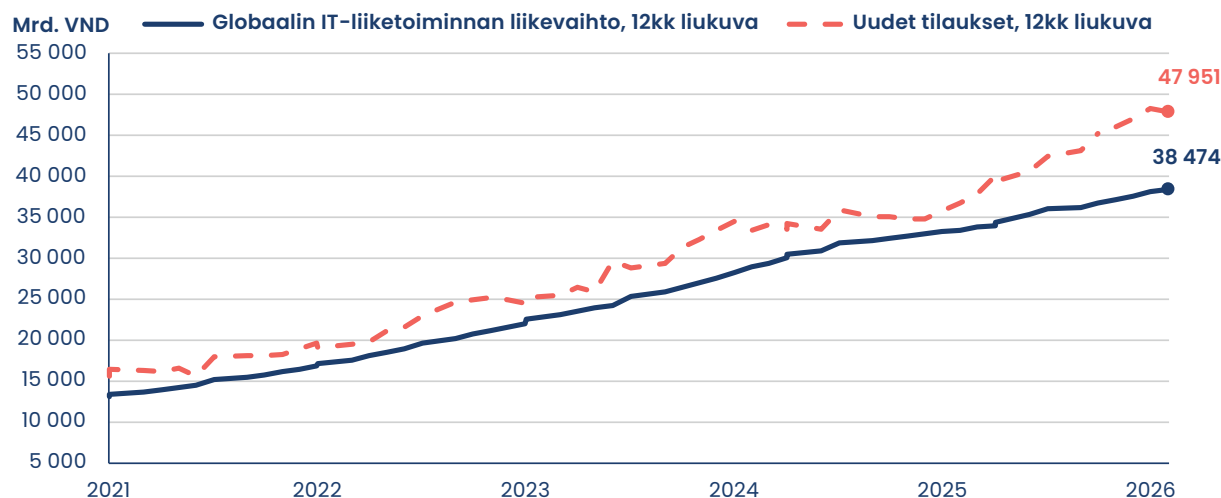
MWG-ryhmän ketjuista voimakkainta kasvua on kuitenkin osoittanut vähittäistavarakauppaan keskittynyt Bach Hoa Xanh -ketju. Aivan viime aikoina uusien kauppojen avaamistahti sekä kokonaismyynnin kasvu ovat kiihtyneet yli 50 % vauhtiin.



Lähde: MWG:n julkaisemat tiedot

FPT. IT-alan moniosaaja. Pörssin bluechip-osake. FPT:llä on merkittävää kasvupotentiaalia, kun sitä vertaa esimerkiksi alan intialaisiin kilpailijoihin. Tekoälyn kehitys saattaa muodostua FPT:lle enemmän hyödyksi kuin haitaksi. Osaketta on liiskattu paljon AI-pelkojen takia. Yhtiön saamat uudet tilaukset kuitenkin kertovat myönteisestä kehityksestä ja lisääntyvästä järjestelmäintegraation, IT-sovellusten ja applikaatiosuunnittelun kysynnästä.

FPT Globalin tilaukset ja toteutunut liikevaihto



Lähde: FPT:n tilauskanta

HVN. Vietnam Airlines. Rahastomme ei ole omistautunut lentoyhtiöiden osakkeiden pittoon, mutta menemme mukaan lentoyhtiöiden osakkeisiin, kun niillä voi mielestämme tehdä rutkasti tuottoa kohtuujassa. Teimme aikoinaan ison tilin alle vuodessa Thai Airwaysin osakkeella ajoituksen osuttua nappiin.

Vietnam Airlinesin osakkeeseen menimme mukaan kaksi vuotta sitten, kun haistoimme aliarvostuksen ja ison tulostähteen. Kannattavuuskäänteen lisäksi yhtiöllä on taseessa piileviä omaisuuseriä. HVN saavutti operatiivisesti hyvän kannattavuustason jo vuosien 2024 ja 2025 aikana, mutta Iranin sota tuplasi polttoainekulut, ja position realisoitumaton tuotto on sulanut sen myötä. Hankintamme tuotto on edelleen hitusen plussalla, mutta uuteen kiitoon osake saadaan vasta Lähi-idän tilanteen rauhoituttua.



Lähde: Bloomberg
Per 16.9.2026

Miltä PYN Eliten salkun arvostukset näyttävät?

Halpaa on. Toki halpa voi halventua lisääkin. Kukaan ei olisi uskonut, että näitä laatuyhtiöitä voi tänä vuonna saada tällaisiin arvostuksiin, mutta kun myyjä on riittänyt ja ostajia ei, näinhän siinä voi käydä. Ei voi sanoa varmuudella, milloin myynnit loppuvat ja ostot alkavat. Arvostusten kannalta on toki selvää, että tulostuskasvun jatkuessa nousupotentiaali on valtava, jotta päästäisiin bisnesten kannalta oikeutetumpiin arvostuskertoimiin.

PYN Eliten salkun 7 suurinta

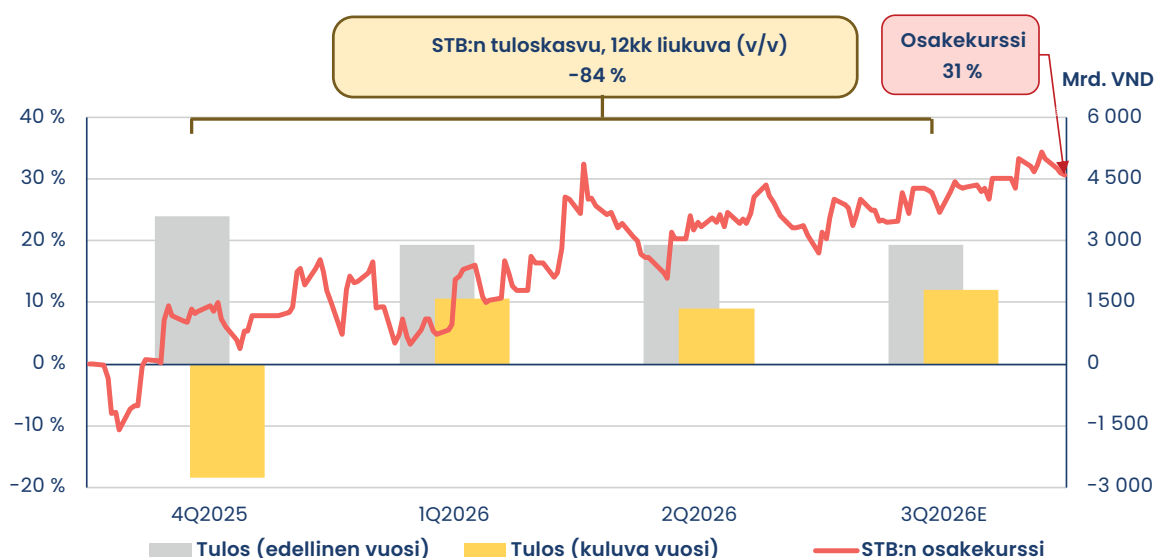
Osake	Paino	Nettotulos (mrd. VND)			P/E		
		2026	2027	2028	2026	2027	2028
STB	17,9 %	6 160	20 382	29 764	23,2	7,0	4,8
HPG	14,3 %	26 253	31 185	40 344	6,7	5,7	4,4
MWG	9,7 %	13 232	15 122	16 172	8,2	7,3	6,9
FPT	9,1 %	9 798	11 500	13 409	13,0	11,1	9,6
HVN	5,8 %	5 627	8 200	10 000	11,1	7,6	8,8
VIB	5,3 %	8 873	13 549	17 606	5,7	3,7	2,9
OCB	4,8 %	5 137	6 087	7 053	6,1	5,2	4,5
Yhteensä	67 %						
Salkun P/E yhteensä					8,9	6,0	4,8

Lähde: PYN Fund Management

*Tilanne 16.9.2026

STB

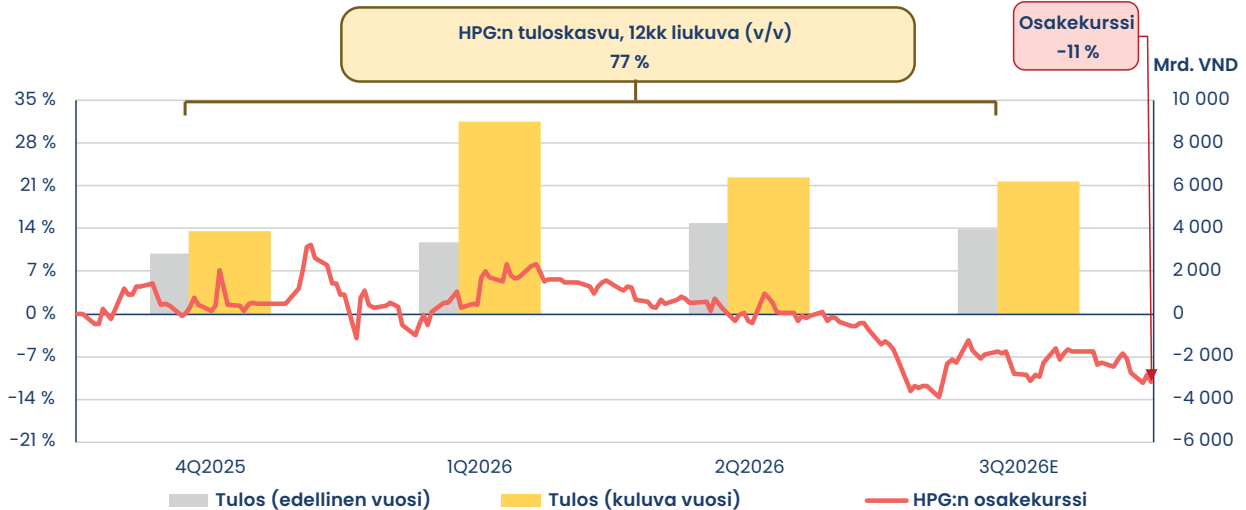
Kuten totesin jo aiemmin, Sacombankin osake on poikennut vuonna 2026 olennaisesti salkkumme muista osakkeista. Pankin tulokset ovat olleet surkeita, mutta osake on noussut indeksiä vahvemmin. STB:n osaketta pitää tarkastella suhteessa siihen, miltä pankki tulee näyttämään omistusjärjestelyjen jälkeen. Tämä selittää myös paradoksaalisen kehityksen osakekurssin ja tulosten välillä. Toki tuloksistakin on luettavissa, että operatiivisesti pankki on tehostanut toimintaansa ja parantanut kannattavuuttaan, vaikka ylimääräiset alaskirjaukset ovat vieneet virallisia tuloksia alaspäin. Tulos alas -84 %. Osake ylös +31 %.



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Per 16.9.2026

Huikkea tulokasvu, +77 % viime vuodesta. Osake alas -11 %. Lähivuosien tulospöytä ovat erinomaiset Vietnamin infrastruktuuri-investointien ansiosta. Kohtuullinen P/E 6,7 pelkäänsä teräksen tuloksilla. Mielestämme fair P/E olisi 12. Teräsbisneksen lisäksi lähivuosina yhtiön taseen arvoa tulee nostamaan voimallisesti Red River Boulevard -kiinteistöhanke, mistä voi laskea osakkeen arvostukseen merkittävän piilevän bonusosuuden.

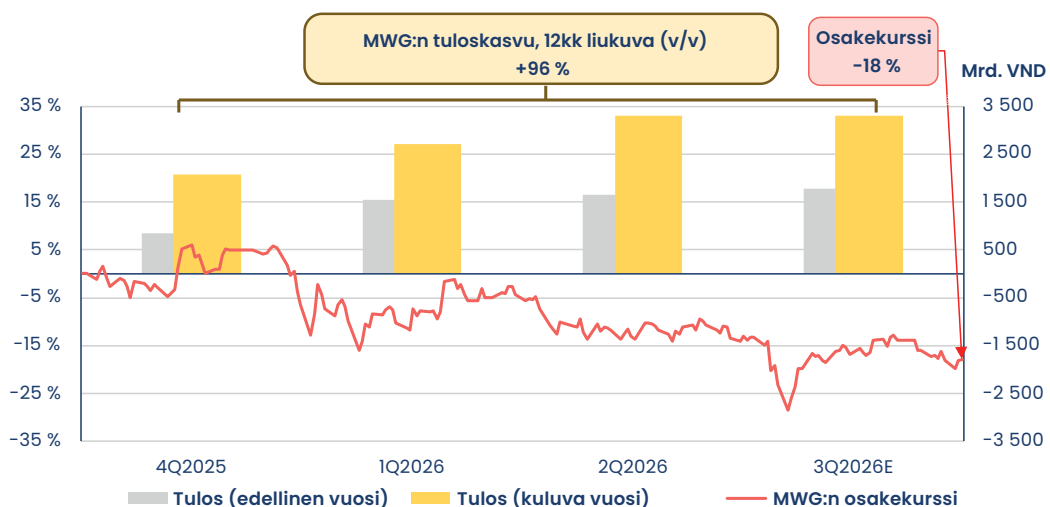


Per 16.9.2026 Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

MWG

MWG on laajentanut voimakkaasti vähittäiskauppaketjuaan ja hilannut ylöspäin sen kannattavuutta. Kannattavuuskehitys on kuitenkin alkutekijöissään, sillä skaalaedut ovat vasta alkaneet vaikuttaa myönteisesti ketjun toimintaan. MWG:n kodinkoneiden, elektroniikkatuotteiden, läppäreiden ja puhelinten myynti on sujunut hyvin ja kannattavasti. Yhtiö on ison kassansa turvin ajoittanut osuvasti sisäänostot ja saanut siten hyödyt kohonneista muistisirujen hinnoista, siruja kun löytyy nykyisin tuotteesta kuin tuotteesta.

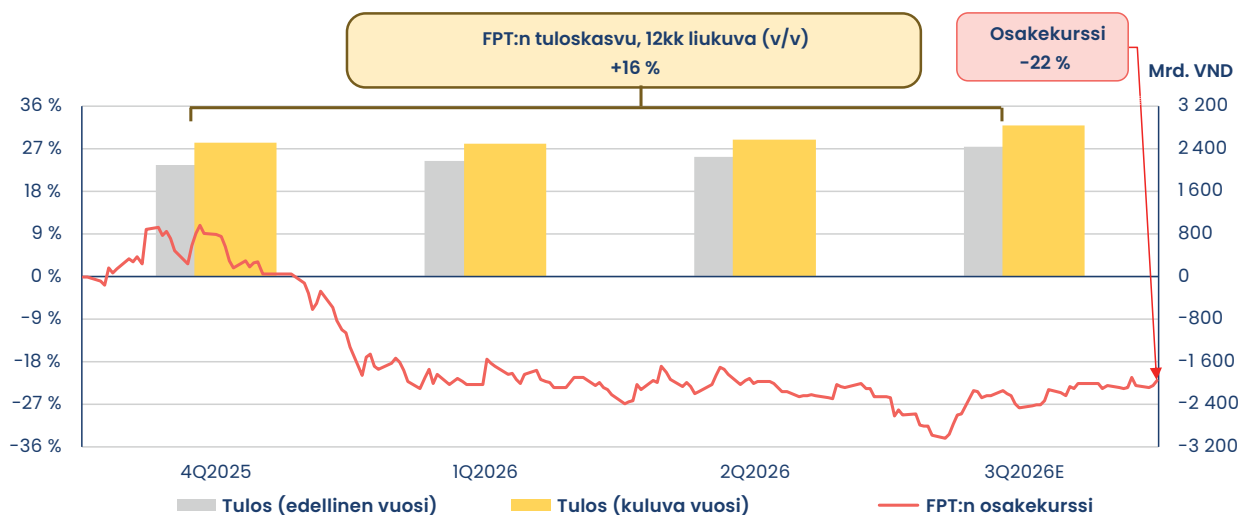
MWG:n tulokset viimeisiltä kolmelta kvartaalilta ovat olleet häikäiseviä ja ylittäneet odotuksemme. Myös kuluvalta kvartaalilta odotamme erinomaista tulokasvua. Vuoden viimeisen neljänneksen tulee kruunaamaan vietnamlaisen hillitön halu ostaa uusin iPhone 18, kun niiden asiakastoimitukset pääsevät käyntiin. Osake on mennyt alas -18 % vuoden alusta ja P/E valahtanut alle yhdeksän. Yhtiön kasvupotentiaalilla osakkeen pitäisi treidata P/E-lukemalla 20.



Per 16.9.2026 Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

FPT

FPT:n saamat tilaukset ja tulokasvu eivät ole riittäneet kannattelemaan FPT:n osakkeen kurssia. Pidämme FPT:tä hyvin laadukkaana yhtiönä, jolla on seuraavan kymmenen vuoden aikana mielenkiintoinen kasvura, kun yhtiö entisestään kansainvälistyy ja kasvattaa markkinaosuuttaan globaalissa IT-suunnittelussa.

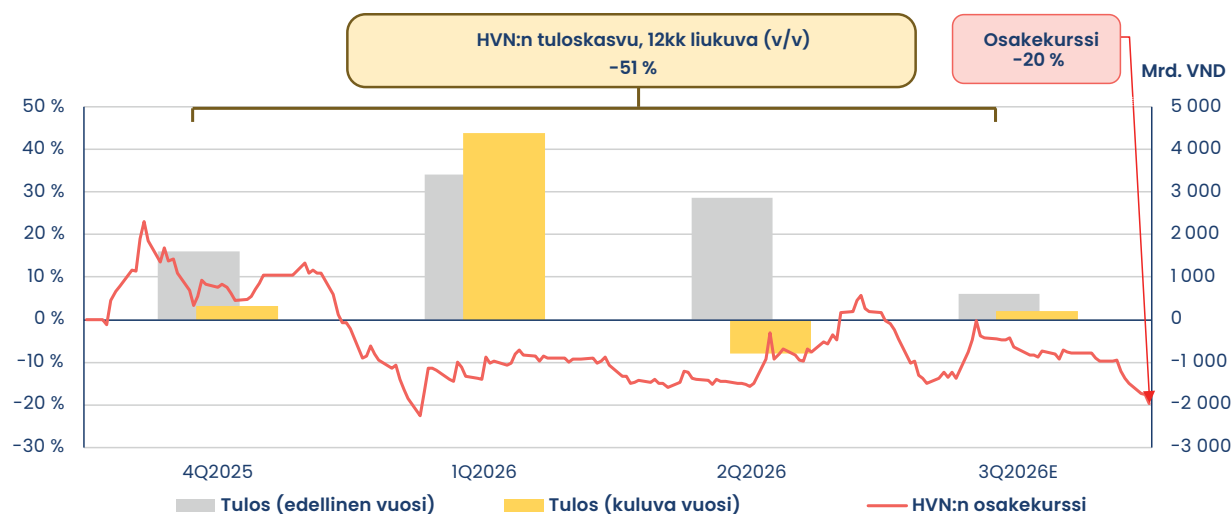


Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Per 16.9.2026

HVN

Vietnam Airlines -lentoyhtiölle oli tulossa erinomainen tulosvuosi 2026. Yhtiön tulos ensimmäiseltä kvartaalilta oli upea yli 4 000 mrd. dongia, tosin sitä pönkittivät operatiivisen tulosparrannuksen lisäksi myös satunnaiserät. Sitten Trump pilasi kaiken aloittamalla sotimisen Iranin kanssa saaden polttoainekulut taivasiin. Osake on täysin ymmärrettävästi tehnyt mahalaskun sodan aikana. Uutta nousulupaa ja lähtökiitoa odotellessa.

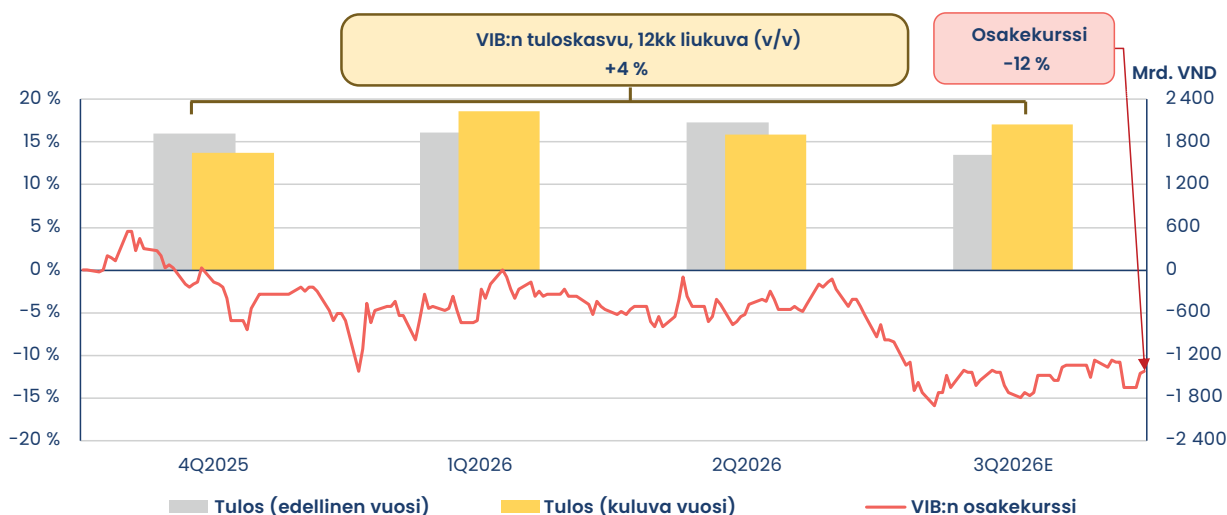


Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Per 16.9.2026

VIB

Liikepankki, jolla laadukas asiakaskunta. Osake oli heikko viime vuonna kohonneiden alaskirjausten takia. Menneiden kvartaalien tulokasvu on ollut vaisua mutta suuntaamassa taas ylös. Pankki pääsee lähivuosina kirjaamaan useista alaskirjauksista käänteisiä lisätuottoja muun tulokasvun ohessa. VIB teki tammikuussa luottokorttiyhtiö Visan kanssa ainutlaatuisen kumppanuussopimuksen, jossa se laskuttaa Visaa tekemistään asiakashankinnoista vuosittain kertasummalla. Sopimuksen kokonaisarvo 650 milj. USD jakautuu kymmenelle vuodelle. Myös VIB:n osake on jatkanut laskuaan, vaikka osake on ollut jo valmiiksi ihan liian halpa.

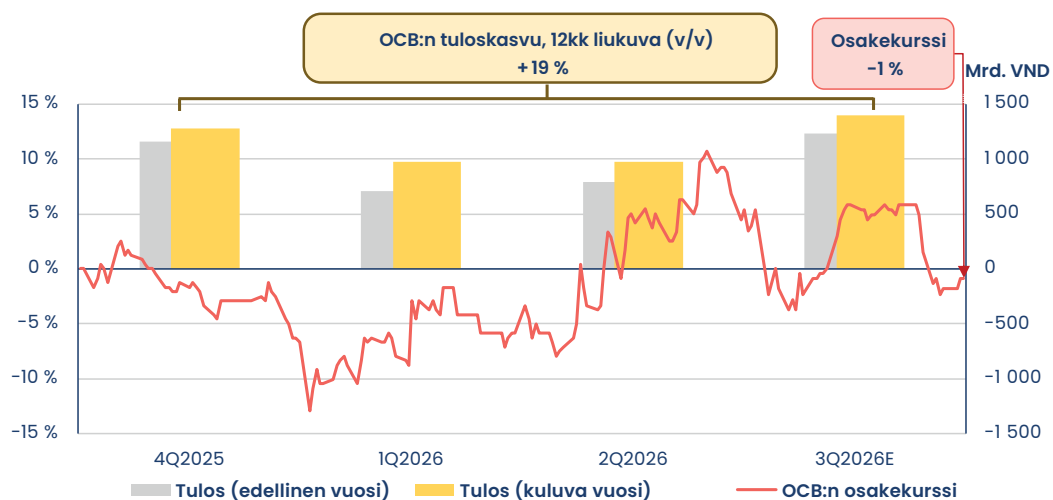


Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Per 16.9.2026

OCB

Pienehkö liikepankki, jonka tulos on nousussa ja osakkeen arvostuksessa sen mukaisesti paljon nousuvaraa. Tulos +19 %, osake alas vain -1 %.



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Per 16.9.2026

Salkkumme koostumus on monipuolistunut viimeisten kahden vuoden aikana. Kovan kasvun maassa saattaa hämmästyä, kuinka monet toimialat voivat päästä kiinni pitkäkestoiseen voimakkaaseen bisneksen kasvuun ja sen mukaiseen tuloskasvuun. Jokin aika sitten teimme vertailun kahdeksan vuoden jaksolta ja huomasimme vietnamilaisten pankkien tuloskasvun olleen samalla tasolla USA:n isojen teknoyhtiöiden kanssa. Havainto toiminee hyvänä muistutuksena, että markkinoiden luonteesta johtuen välillä voi tehdä sijoituksia voimakkaaseen kasvuun hyvinkin maltillisella riskillä.

Seuraava merkintäpäivä on keskiviikkona 30.9.2026.

Luottavaisin mielin kohti seuraavia tuottoja,

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. 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 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 Eliterahastoon 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 keskisuiuriin 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.