



**PYN ELITE**

Vietnam – Aasian uusi menestystarina

Helmikuu 2021

# Vietnamin kasvulla on vankka perusta

China

Vietnam

Osuus maailman ulkomaankaupasta kasvanut kymmenessä vuodessa 0,48 prosentista 1,45 prosenttiin, vuonna 2010 viennin arvo oli 70 miljardia dollaria, nyt 270 miljardia.

Vietnamissa panostetaan ohjelmistoalan kasvuun: vuosittain valmistuu 55 000 it-insinööriä.

Laos

Thailand

The Philippines

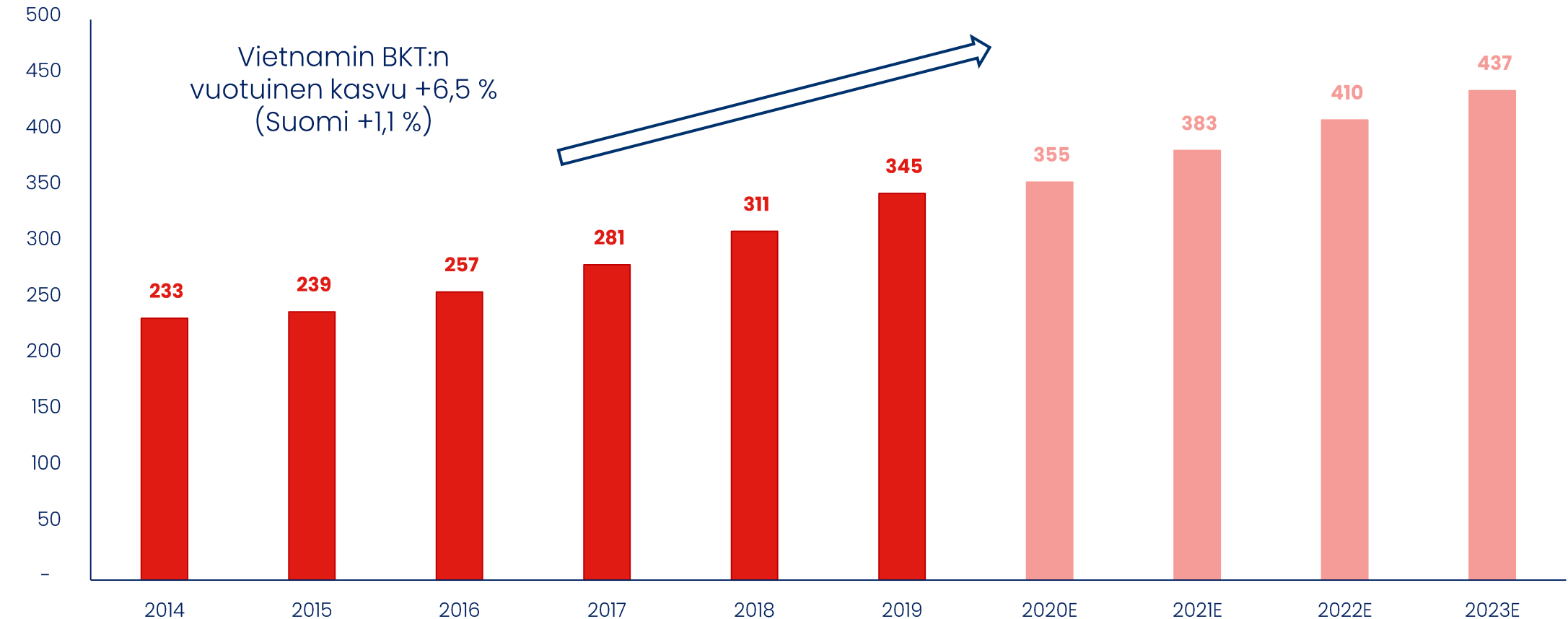
Monipuolinen vientimaa: Maailmalle cashew-pähkinöitä 2,5 miljardilla dollarilla, pippureita lähes miljardilla dollarilla – ja 150 miljoonaa Samsungin puhelinta.

Cambodia

Käytettävissä olevat tulot kasvaneet viimeiset viisi vuotta keskimäärin 10,2 prosenttia vuosittain – palkat nousseet haittaamatta maan kilpailukykyä.

# Talouden suunta on ylöspäin

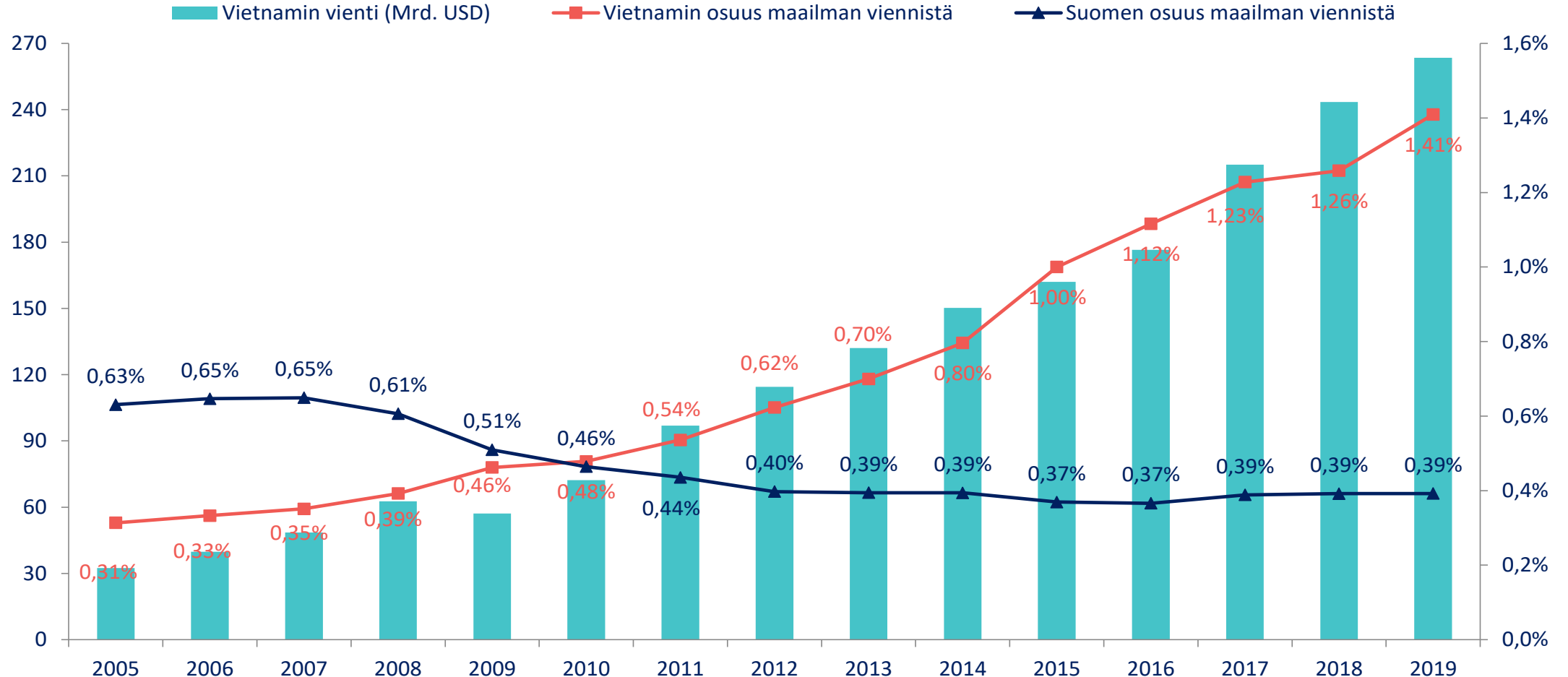
Miljardia dollaria



Lähde: Maailmanpankki, GS VNO, PYN Fund Management

Vietnamin BKT:n odotetaan jatkavan seuraavat kymmenen vuotta erinomaista kuuden seitsemän prosentin vuosittaista kasvuvauhtia. Vuonna 2020 maan talous kasvoi koronaepidemiasta huolimatta lähes kolme prosenttia.

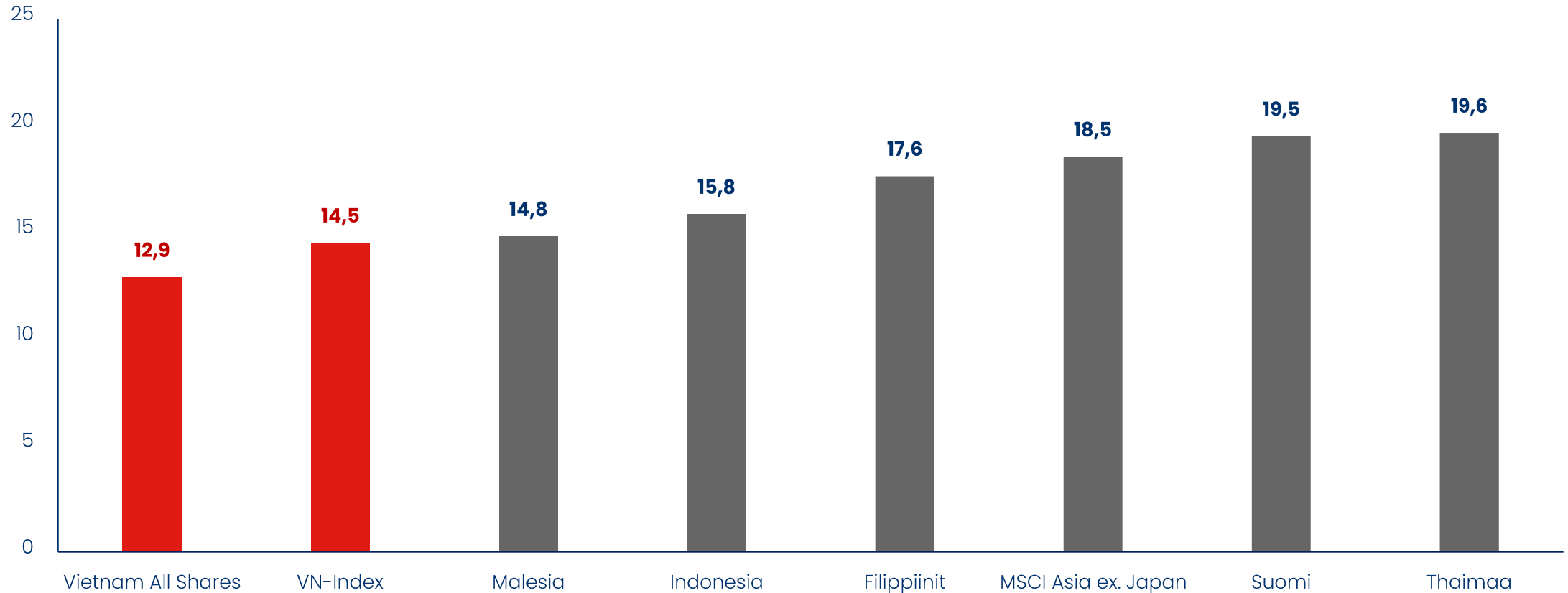
# Vietnamin vienti vetää hyvin



Lähde: IMF DOTS

Vietnamin hallitus on houkuttellut maahan runsaasti suoria ulkomaisia investointeja. Maan teollisuuden kilpailukyky on ollut pitkään hyvä, ja Vietnam valtaa jatkuvasti ulkomaankaupan markkinaosuutta muilta mailta.

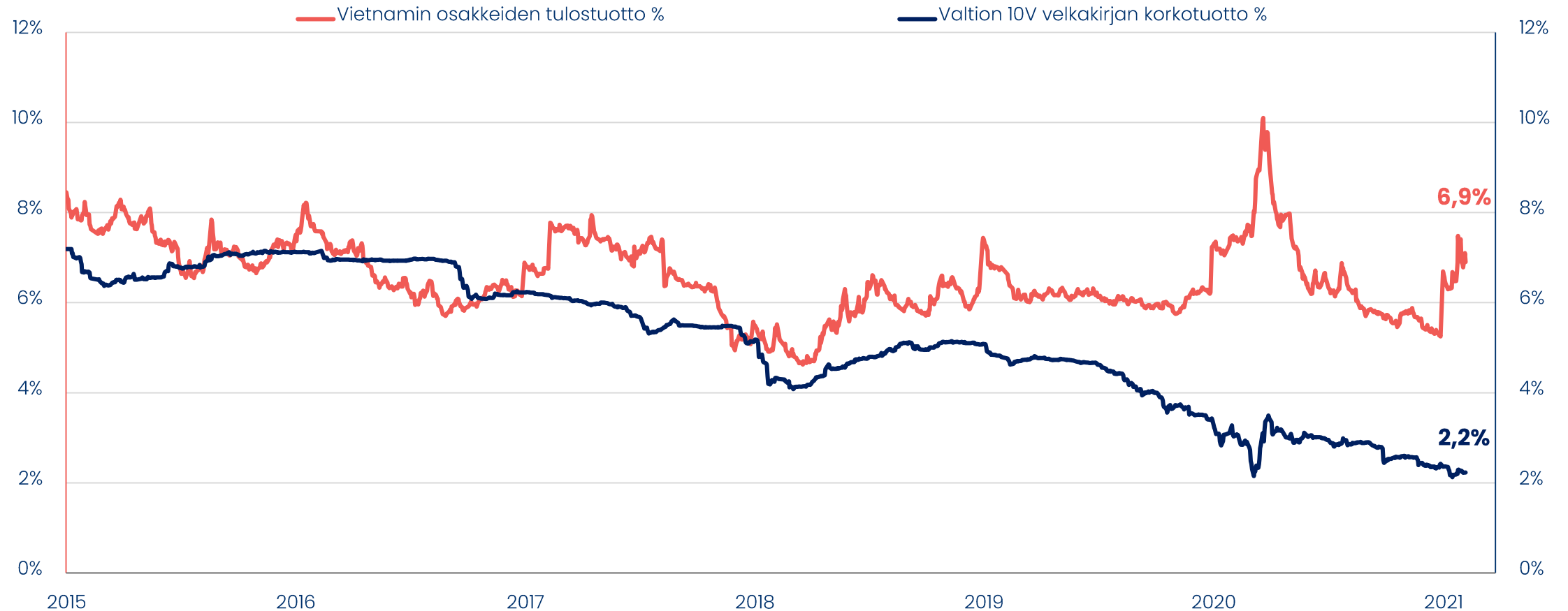
# Vietnamin pörssin arvostustaso yhä houkutteleva



Per 10.02.2021. Lähde: Bloomberg

VN-indeksi treidaa P/E-lukemalla 14,5 tämän vuoden ennusteisiin nähden ja vuoden 2022 tuloskasvuodotuksilla P/E:llä 11,9 (VN all shares 2021 P/E 12,9 ja 2022 10,8). Yritysten tuloskasvunäkymät ovat seuraaville kolmelle vuodelle erittäin vahvat, ja jopa tämän vuoden toteutumat saattavat ylittää nykyiset ennusteet.

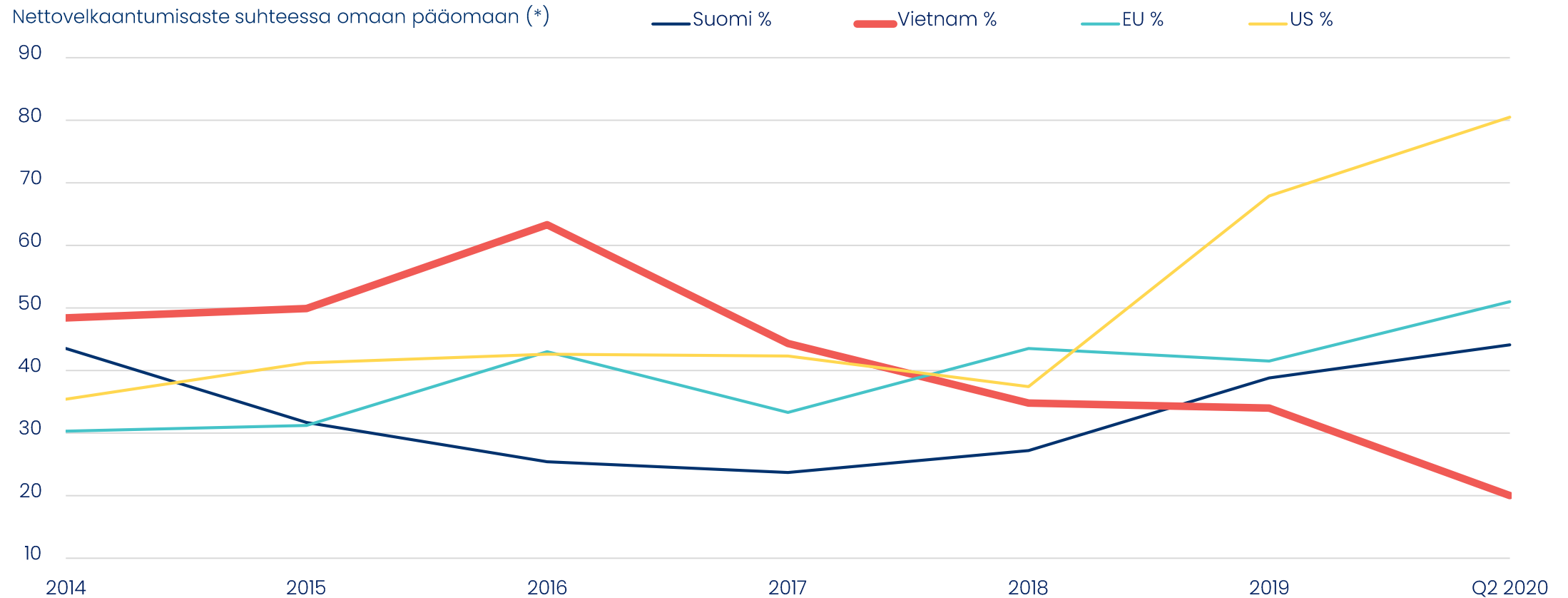
# Vietnamin osakkeiden tulostuotto vrs 10 vuoden velkakirjan tuotto



Per 10.02.2021, Source: Bloomberg

Vietnamilaiset osakkeet treidaavat parhaillaan 4,7 % erolla suhteessa velkakirjojen tuottoon. Tämä ero tulee kapenemaan vuonna 2021. Vietnamilaiden osakkeiden tulostenustet saattavat lisäksi nousta vuoden aikana saaden aikaan lisäyöntöä osakkeiden hinnoille.

# Vietnamin pörssiyrityksillä maltillinen velkaantumiskehitys

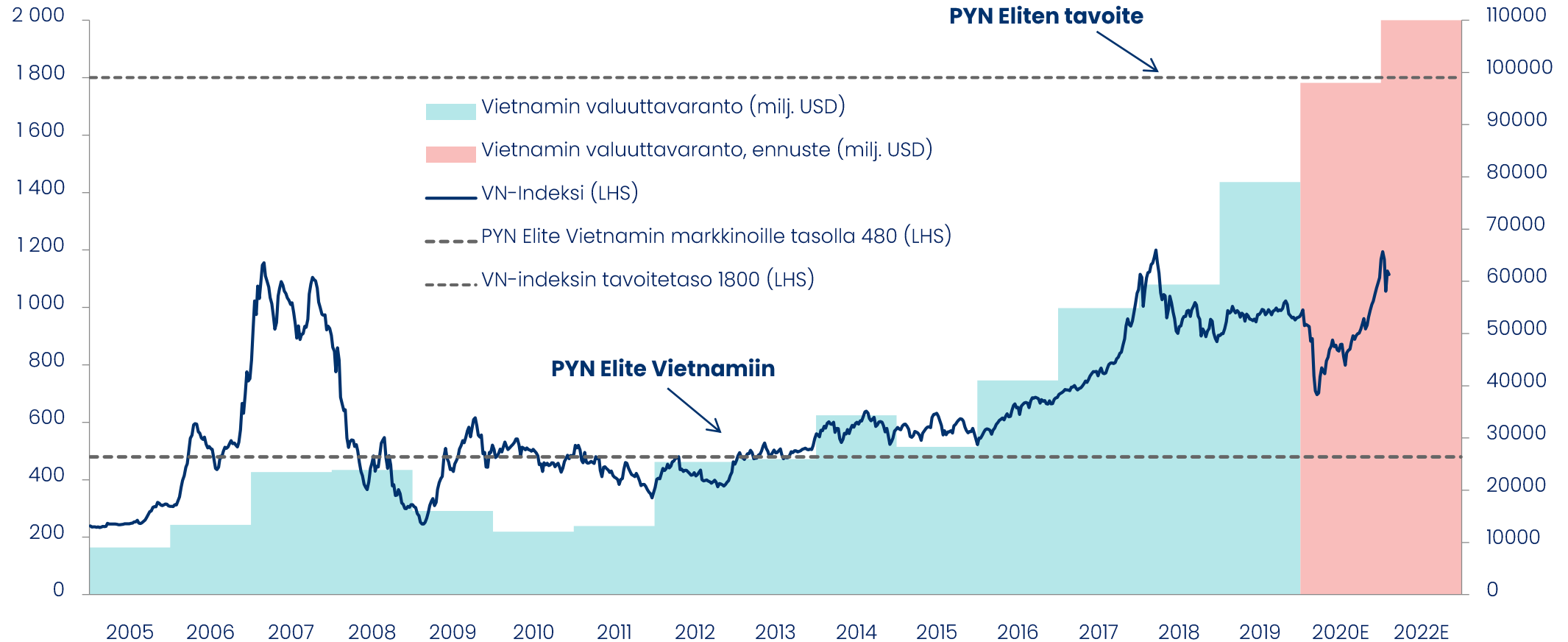


(\*) Luvut eivät sisällä pankkeja

Lähde: Bloomberg, FinPro, PYN Fund Management

Vertailussa viisikymmentä suurinta pörssiyritystä ja niiden velat suhteessa omiin pääomiin. Vietnamilaiset yritykset ovat kevyen velkataakkansa ansiosta valmiita nopeaan kasvuun, vaikka rahoitusmarkkinoilla tulisi lisää haasteita tulevina vuosina.

# PYN Eliten tavoite: pörssi-indeksi 1800 pistettä



VNIndex per 10.02.2021. Lähde: ADB, Bloomberg, PYN Fund Management

Vietnamin valuuttavarannot ovat kertyneet nopeasti. Nykyinen taso madaltaa merkittävästi Vietnamin maaliskuun. Riskien pienentymisen tulisi korreloida osakemarkkinan kanssa ja tukea jatkossa pörssissä korkeampaa arvostustasoa.



# The next BIG YEAR – Vietnamin pörssi täyttää kriteerit

PYN Eliten tuottokehitys viiden vuoden jaksoissa

	1999 – 2004	2005 – 2009	2010 – 2014	2015 – 2019	2020 – Nyt	kumulatiiv. tuotto
PYN Elite Fund (EUR)	398 % *	31 %	267 % *	23 % **	32 %	3 756 %
MSCI Asia Ex Japan (EUR)	21 %	57 %	38 %	32 %	26 %	335 %

YTD 10.02.2021 Source: Bloomberg, PYN Fund Management

## PYN Eliten ominaispiirteet

Olemme aina valinneet kohdemarkkinan siten, että kohteessa pysytään, kunnes tavoitteet on saavutettu. Tämä itsepäinen tyyli on tuonut rahastolle erinomaisen pitkän aikavälin tuoton, mutta samalla se on opettanut paljon kärsivällisyyttä.

\*Kun tarkastelee tuottokehitystä viiden vuoden jaksoissa, voi huomata, että kaksi jaksoa on tuonut rahastolle huikeat tuotot ja kaksi jaksoa on ollut kehitykseltään hyvin vaisu. Meille on 21:n toimintavuoden aikana osunut muutama BIG YEAR. Vuosina 1999, 2003, 2009 ja 2012 tuotot ovat yltäneet 64-199 prosenttiin. Toistaiseksi menestyksekkäin on ollut vuosi 2003: tuottoa tuli 199%.



## NÄKÖKULMA

*BIG YEAR -tuottoja voi syntyä, kun osakkeet ovat vuosia kehittyneet vaisusti, vaikka samaan aikaan tulokset ja tulosodotukset ovat kehittyneet hyvin \*\*.*

*Pörssimarkkinan sääntelymuutokset ja merkittävät finassipoliittiset toimet ovat lisäksi toimineet triggereinä pörssien poikkeuksellisen hyviin vuosiin. Vietnamilta on mielestämme edellytykset yllättää tällaisella BIG YEAR -tuotolla 2020-2024 periodilla. 9*

# PYN Elitellä omaleimainen sijoitusstrategia

## Rahasto

- **PYN Elitelle tunnusomaista**
  - Pitkäaikainen arvosijoittaminen
  - Aktiivinen salkunhoito
  - Ei lyhyeksi myyntiä
  - Aasia, tällä hetkellä Vietnam

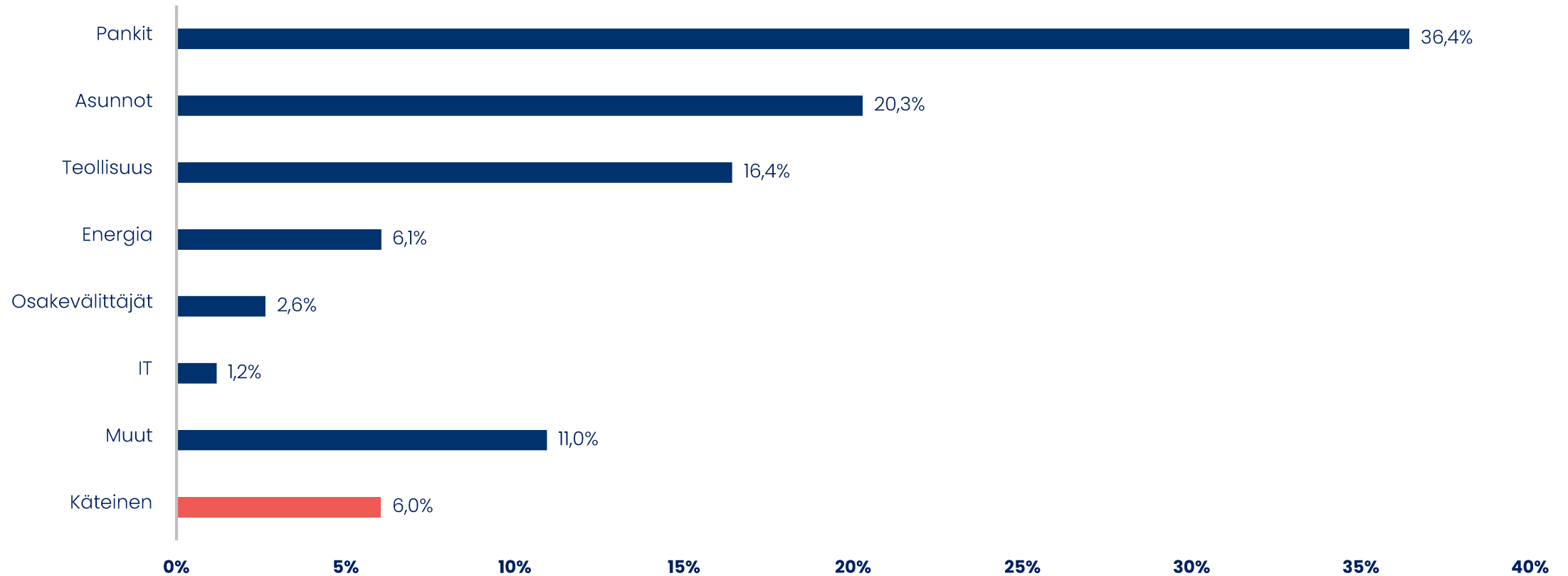
## Markkinat

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

## Analyysi

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

# PYN Eliten salkussa pankeilla iso rooli



Per 10.02.2021. Lähde: PYN Fund Management

Pankkien osakkeilla on taustalla pari vuotta kestänyt vaisu kurssikehitys. Sen aikana olemme nostaneet niiden osuuden salkussa lähes 40:ään prosenttiin. Uskomme pankkeihin, sillä ne laajentavat liiketoimintaansa reippaasti lähivuodet ja sen myötä myös tuloskasvu tulee olemaan vahvaa. Salkussa oleva käteisen osuus sisältää puskurointimme valuuttasuojaussopimukseen.

# PYN Eliten suurimmat omistukset



Salkussa 10,1%

Konttoreiden lukumäärällä mitattuna maan suurin ja taseeltaan toiseksi suurin listattu pankki. Isoimmat omistajat ovat Vietnamin keskuspankki ja Japanin suurin pankki MUFG Bank. Osaketta ollaan juuri uudelleenreittaamassa, mikä entisestään kohentaa sen arvostusta. Henkivakuutusten välityssopimus parantaa osaltaan yhtiön kannattavuutta 2021 ja 2022.

Liikevaihdon kasvu	15,2%	Markkina-arvo	4 719
Tuloskasvu	13,5%	Markkina-arvo tavoite	8 000
Liikevaihto 2019	1 278	Tavoitearvostus	P/B 2,0
Tulos 2019	364	Tuottopotentialiaali	70%



Salkussa 9,5%

Vinhomes on Vietnamin suurin asuntojen rakennuttaja. Sen markkinaosuus on 22 % ja sillä on erittäin suuri maa-omaisuus taseessaan, yhteensä 164 milj. m<sup>2</sup> asutusalueille. Vinhomesin tärkeimmät kohdekaupungit ovat Hanoi ja HCMC, joista saadaan sen seuraavien 10 vuoden kasvu. Teollisuuspuistot ovat yhtiön uusi aluevaltaus suorien teollisuusinvestointien virratessa maahan. Rakennuslupaprosessit helpottuvat lähivuosina ja kiihdyttävät kasvua.

Liikevaihdon kasvu	80,0%	Markkina-arvo	11 400
Tuloskasvu	128,7%	Markkina-arvo tavoite	25 000
Liikevaihto 2019	1 987	Tavoitearvostus	P/E 12
Tulos 2019	837	Tuottopotentialiaali	119%



Salkussa 9,2%

Pienekö pankki, edelläkävijä digitaalisissa palveluissa. Autorahoituksessa keskeinen markkinaosuus. Merkittävinä osakkeenomistajina myös japanilainen Softbank ja Vietnamin johtava it-teknologia-yhtiö FPT. Kasvaa voimakkaasti ja pirun halpa. Haasteellisinta pienen pankin arvostus ja yllätyksellisyysriski.

Liikevaihdon kasvu	41,6%	Markkina-arvo	992
Tuloskasvu	53,2%	Markkina-arvo tavoite	2 100
Liikevaihto 2019	217	Tavoitearvostus	P/B 2,0
Tulos 2019	119	Tuottopotentialiaali	112%



Salkussa 9,0%

Listattu holding-yhtiö, josta valtio omistaa enemmistön. Bisnes koostuu autojen ja mopediin valmistuksesta Fordin, Toyotan ja Hondan yhteisyritysten kanssa. Yhtiö on vakavarainen ja maksaa erinomaista osinkoa, osinkotuotto nyt 12 prosenttia. Kasvun ylläpitäminen suurin haaste. Autotiheys asukasmäärään nähden on yhä Vietnamin alhainen, mopediin myynnissä kasvumahdollisuudet ovat selvästi vähäisemmät.

Liikevaihdon kasvu*	12,4%	Markkina-arvo	2 093
Tuloskasvu	10,8%	Markkina-arvo tavoite	4 000
Liikevaihto 2019*	6 936	Tavoitearvostus	P/E 12
Tulos 2019	274	Tuottopotentialiaali	91%



Salkussa 8,7%

Diamond-rahaston salkku on perustettu noudattamaan VN DIAMOND -korin mukaista indeksiä, mihin kuuluu 13 yhtiötä. Kohdeosakkeiden ulkomaalaiskiintiöt ovat täynnä, ja ulkomaalaiset eivät voi ostaa paikallisia osakkeita pörssistä. Diamond ETF -rahasto saa omistaa paikallisia osakkeita, ja rahastoa saavat omistaa ulkomaalaiset.

P/E luku ennusteet		Tavoitearvostus	P/E 15
2020 P/E (E)	14,0		
2021 P/E (E)	11,7		
2022 P/E (E)	9,8		
2023 P/E (E)	8,4		

Kaikki liikevaihdon ja tuloskasvun luvut CAGR % 2015-2019

Kaikki liikevaihto-, tulos-, markkina-arvolukemat ovat milj.EUR

\* VEAM kasvulukemissa ja liikevaihdossa 2019 käytetty omistusyhtiöiden lukemia

# PYN Eliten suurimmat omistukset



Keskikokoinen pankki, joka keskittyy muun muassa kulutusluottoihin sekä pk-yritysten rahoittamiseen. Taustalta löytyy Vietnamin rikkain nainen, lentoyhtiö VietJetin perustaja Madam Thao. Laadukas pankki ja vaatimaton arvostus. Nopean kasvun ylläpitäminen ja kuluttajaluottoyhtiön asiakasriskit suurimmat haasteet.

Liikevaihdon kasvu	31,6%	Markkina-arvo	1 375
Tuloskasvu	62,8%	Markkina-arvo tavoite	3 000
Liikevaihto 2019	375	Tavoitearvostus	P/B 2,5
Tulos 2019	139	Tuottopotentialiaali	118%



Salkussa 6,6%

MBB on taseeltaan Vietnamin viidenneksi suurin pankki ja sen digitaaliset palvelut kattavat henkilö- ja yrityslainat, vakuutukset ja osakevälityksen. MBB on ammattitaitoisesti johdettu laadukas pankki, jonka arvostus on kuitenkin kilpailijoita alhaisempi johtuen kompuroinnista kulutusluottojen puolella. Osakkeen hinta putosi ja loi tilaisuuden kasvattaa positiomme yhtiöstä. Pankki on tyyliltään konservatiivinen ja sen suurin haaste onkin pyrkiä hyvään antolainauksen kasvuun.

Liikevaihdon kasvu	25,2%	Markkina-arvo	2 480
Tuloskasvu	33,1%	Markkina-arvo tavoite	4 200
Liikevaihto 2019	693	Tavoitearvostus	P/B 2,0
Tulos 2019	301	Tuottopotentialiaali	69%



Salkussa 5,5%

POW on Vietnamin suurin energiayhtiö. Tuottaa noin kymmenen prosenttia Vietnamin sähköntarpeesta. Ryhdyimme ostamaan yhtiötä hyvällä hinnalla keväällä 2020. Kiista energiayhtiö ENV:n kanssa näyttää olevan ohi, mikä on vaikuttanut myönteisesti osakkeen hintaan. Liikevaihdon reippaampi kasvu on riippuvainen uusista investoinneista, joiden läpiviennit ovat aina hitaita.

Liikevaihdon kasvu	11,1%	Markkina-arvo	1 035
Tuloskasvu	3,7%	Markkina-arvo tavoite	1 500
Liikevaihto 2019	1 362	Tavoitearvostus	P/E 12
Tulos 2019	97	Tuottopotentialiaali	45%



Salkussa 4,3%

VRE on Vietnamin suurin kauppakeskusomistaja. Yhtiöllä huikeat kasvumahdollisuudet, sillä vähittäiskaupan ja palvelualan nykyaikaistaminen on vielä edessä. Seuraavien 5-10 vuoden aikana yhä isompi osa niiden liikevaihdosta syntyy uudistuneissa kauppakeskuksissa. Vietnamin valtiovarainministeriö on aikeissa ottaa kv. IFRS-standardit käyttöön Vietnamin 2022, mikä merkitsee VRE:n arvostuskertoimien laskua. Tässä VRE:n luvut ovat Vietnamin VAS-kirjanpitostandardien mukaisesti.

Liikevaihdon kasvu	11,7%	Markkina-arvo	2 567
Tuloskasvu	27,2%	Markkina-arvo tavoite	5 000
Liikevaihto 2019	356	Tavoitearvostus	P/E 25
Tulos 2019	110	Tuottopotentialiaali	95%

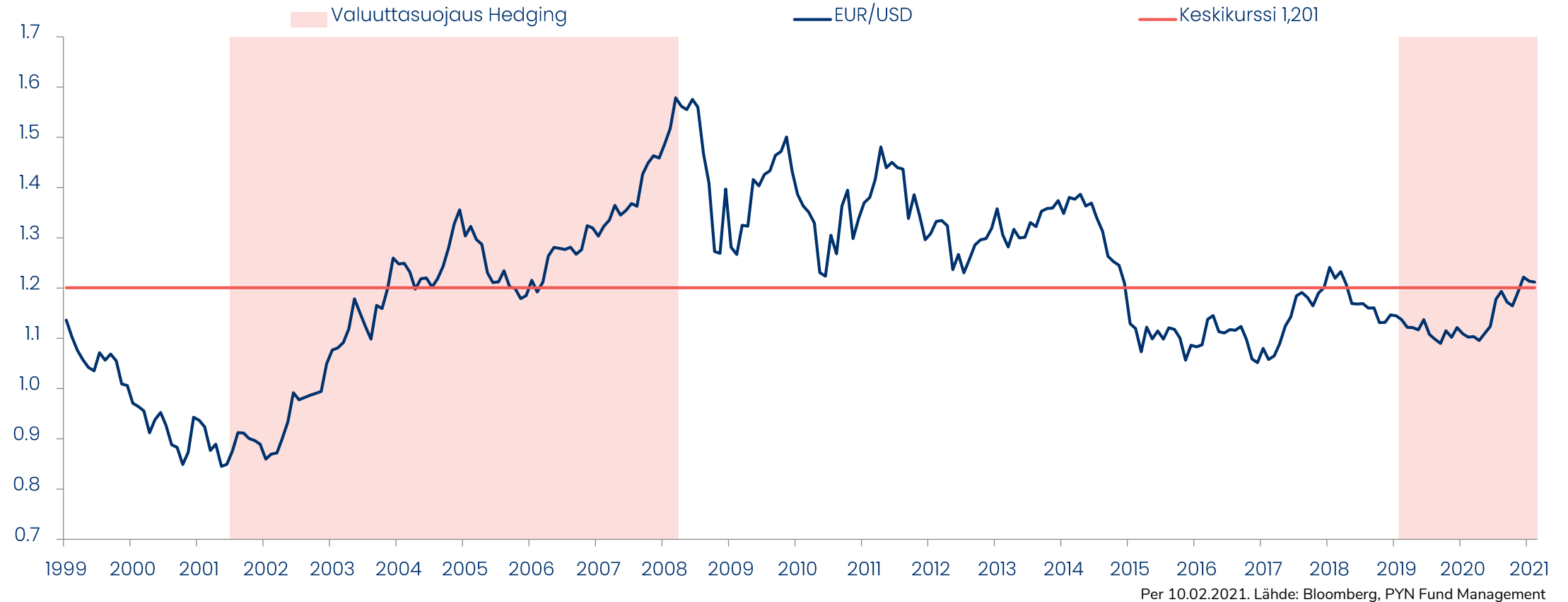


Salkussa 4,2%

Hallinnoi Vietnamin kahdeksaa kansainvälistä ja kolmeatoista kotimaan liikenteen lentokenttää. Taseessa omaisuudessa valtava arvostusero, koska yhtiön tekemät investoinnit yhä hankintahinnoissa. Menimme mukaan blokkiostoin koronaviruspandemian aiheuttaman kurssiromahduksen jälkeen. Tänä vuonna ACV on listautumassa HOSE:n pörssin päällyställe, ja koronakriisin rasitukset ovat helpottumassa.

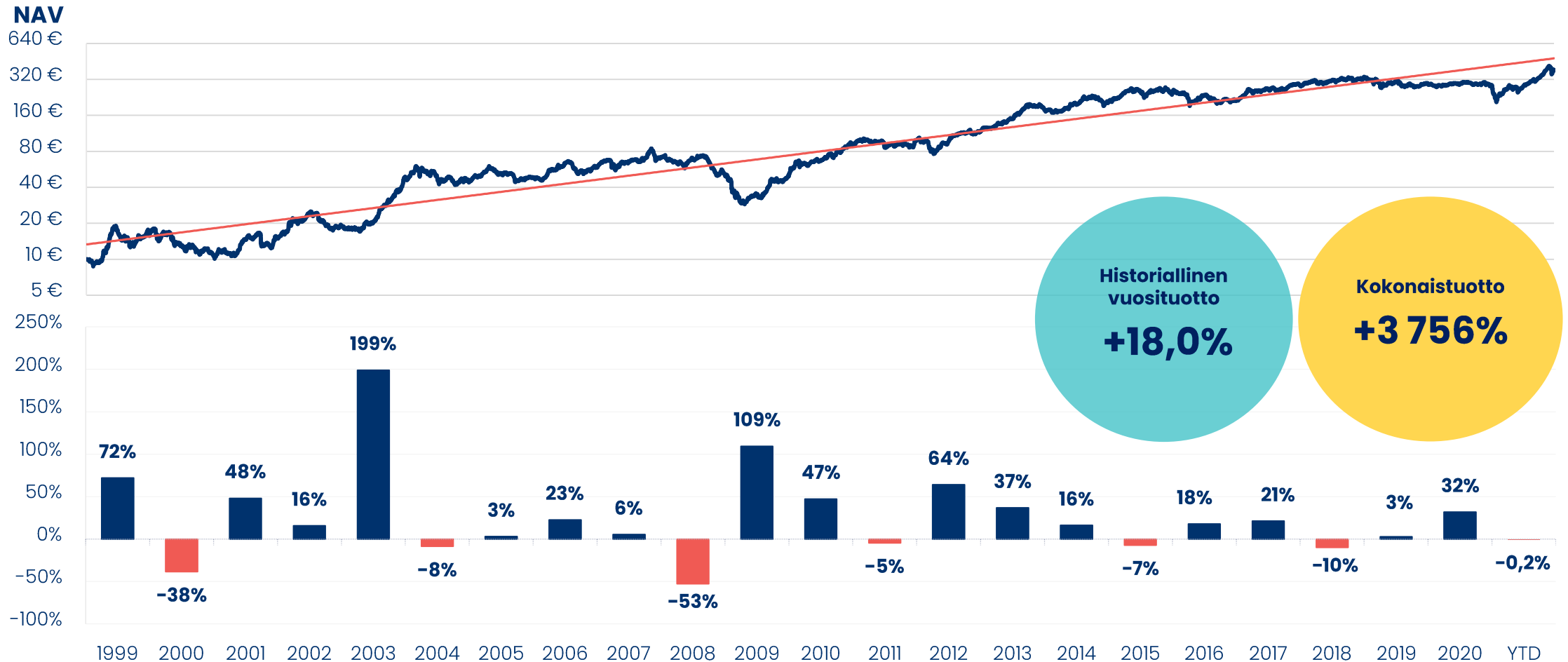
Liikevaihdon kasvu	8,6%	Markkina-arvo	5 650
Tuloskasvu	47,9%	Markkina-arvo tavoite	11 000
Liikevaihto 2019	706	Tavoitearvostus	P/RNAV 1,5
Tulos 2019	316	Tuottopotentialiaali	95%

# Salkku on suojattu euron vahvistumiskäänteeltä



PYN Eliten tuottoihin vaikuttavat euron kurssimuutokset. Olemme käyttäneet valuuttasuojausta euron vahvistumisen varalle vuosina 2001-2008 ja uudelleen 26. helmikuuta 2019 alkaen.

# PYN Elite on tuottanut erinomaisesti



Per 10.02.2021. Lähde: PYN Fund Management

PYN Elite -rahasto perustettiin helmikuussa 1999, jolloin osuuden arvo oli kymmenen euroa. Siitä osuuden arvo on noin 38-kertaistunut. Historiallinen vuosituotto on nyt noin 18,0 prosenttia. Viime vuodet ovat olleet vaisuja, trendilinjalle paluuseen tarvitaan reipas nousu.

# Vietnamin pörssimarkkinan modernisointi

## Vietnamin status MSCI-indeksissä

### Tilanne nyt

Vietnamilla suurin paino (29,61 %) reunamarkkinoiden indeksissä.

### Toukokuu 2021 tai toukokuu 2022

Vietnam hyväksytään kehittyvä markkina -indeksin tarkkailulistalle.

### 2023-2025

Vietnam kehittyvä markkina -indeksiin.

## Näillä toimilla poistettaisiin esteet Vietnamin pääsyle kehittyvä markkina -indeksiin

### FOL

Ulkomaa-  
laisrajoitus

### Ulkomaisten sijoittajien nykyistä tasavertaisempi kohtelu

- FOL-säännön poisto kaikilta osakkeilta. Tilalle lista säännellyistä toimialoista - pankit, maanpuolustus ja teleala.
- Sallitaan DR- ja NVDR -instrumenttien käyttö. Voidaan rajata omistajien oikeuksia mutta sallia laaja ulkomaalaisomistus.

### Pre- funding

Käteis-  
vaade

### Osakekauppojen selvitykseen uusi järjestelmä vuonna 2021

- Mahdollistaa lyhyeksi myynnin ja päiväkaupan (T+0)
- Pientää ostomääräysten talletusvaadetta 10-20% tasolle nykyisestä 100% säännöstä.
- Lopullisena tavoitteena kaupankäynti ilman vaateita ennakkotalletuksesta.



# PYN Eliten salkunhoitotiimi



**Petri Deryng**  
**Salkunhoitaja**

PYN Fund Managementin perustaja. Petri asuu Aasiassa ja on toiminut PYN Elite -rahaston salkunhoitajana sen perustamisesta lähtien. Petri on useasti noteerattu Suomen ja Euroopan menestyneimpien salkunhoitajien joukkoon muun muassa Citywiren, Morningstarin ja Arvopaperi-lehden arvioissa.



**Maggie Yi**  
**Analyytikko**

Maggiin asemapaikka on Bangkokissa Thaimaassa. Hän on työskennellyt PYN Eliten palveluksessa 2013 lähtien. Aikaisemmin Maggie on seurannut Kiinan ja Hongkongin osakemarkkinoita, ja nyt hänen seuranta-alueisiinsa kuuluvat Vietnamissa erityisesti pankit ja rahoitusala. Maggiella on taloustieteissä kandidaatintutkinto Zhongnan yliopistosta Kiinassa. Lisäksi hän on suorittanut sijoitusalan CFA-tutkinnon.



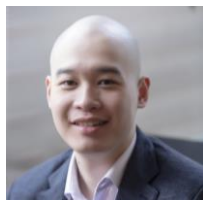
**Mai Le**  
**Analyytikko**

Mai Le työskentelee Ho Chi Minhissä Vietnamissa. PYN Elitessä hän aloitti vuonna 2013. Tätä ennen Mai Le työskenteli muun muassa Maailmanpankin ja VNDirect securities -yhtiön palveluksessa. Seurannassa on erityisesti Vietnamin vähittäiskauppa. Hänellä on maisterin tutkinto taloustieteissä brittiläisestä Durhamin yliopistosta ja liikkeenjohdon tutkinto Haagin yliopistosta Hollannissa.



**Huy Tang**  
**Analyytikko**

Huy työskentelee Ho Chi Minhissä ja aloitti PYN Elitessä kaksi vuotta sitten. VEA on Huyn tärkein kohdeyritys. Huy on suorittanut MBA-tutkinnon University Collegessa Dublinissa Irlannissa.



**Hoang Do**  
**Analyytikko**

Hoang aloitti PYN Elitessä syksyllä 2020 ja työskentelee Bangkokissa Thaimaassa. Hän on aikaisemmin toiminut finanssialan konsulttina EY Consulting -yhtiössä Vietnamissa. Hoangilla on kandidaatintutkinto kauppatieteissä Griffithin yliopistosta Brisbanesta Australiasta.

# Rahaston avaintiedot

## 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 (10.02.2021)	603 miljoonaa EUR
Rahaston rekisteröintivaltio	Suomi

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

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

