



PYN ELITE

Vietnam – Aasian uusi menestystarina

Heinäkuu 2021

Vietnamin kasvulla on vankka perusta

China

Vietnam

Laos

Thailand

Cambodia

The Philippines

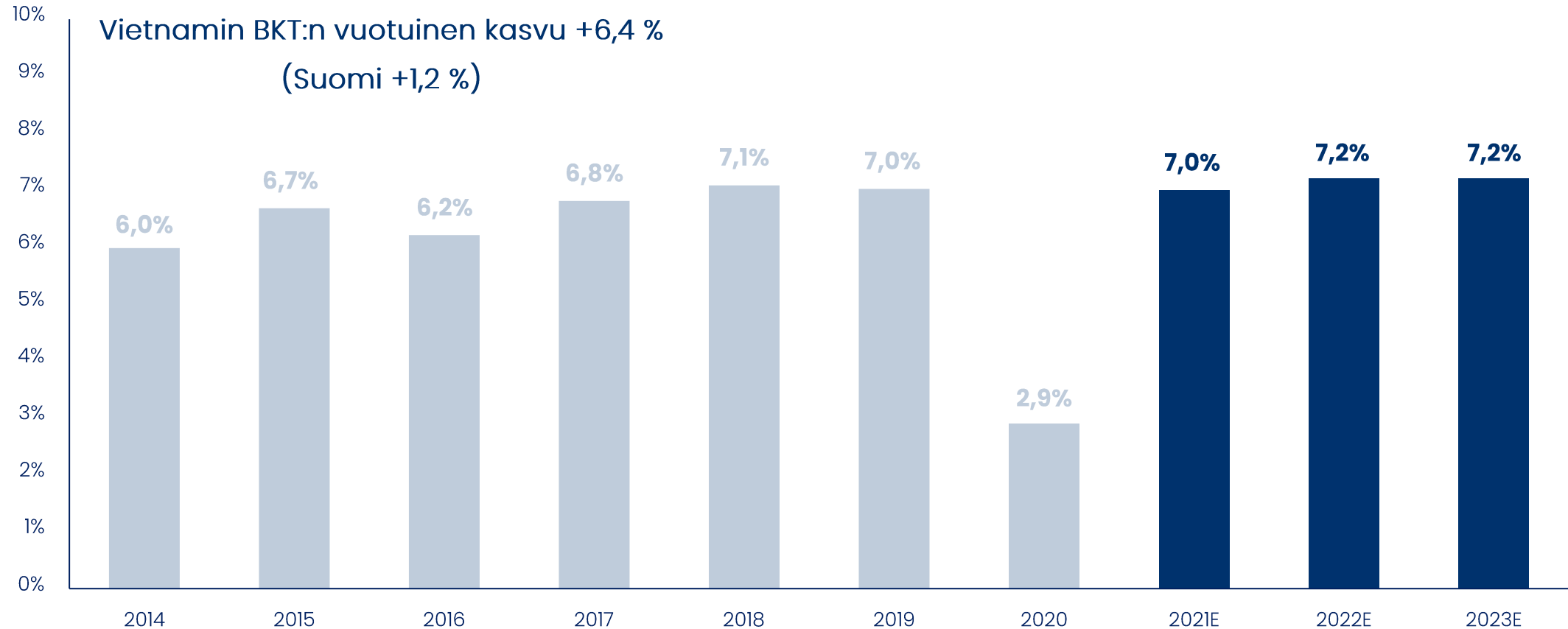
Osuus maailman ulkomaankaupasta kasvanut kymmenessä vuodessa 0,48 prosentista 1,63 prosenttiin. Vuonna 2010 viennin arvo oli 72 miljardia dollaria, nyt 283 miljardia.

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

Monipuolinen vientimaa: Maailmalle cashew-pähkinöitä 3 miljardilla dollarilla, puuta ja puutuotteita 12 miljardilla ja puhelimia sekä lisätarvikkeita 51 miljardilla dollarilla.

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

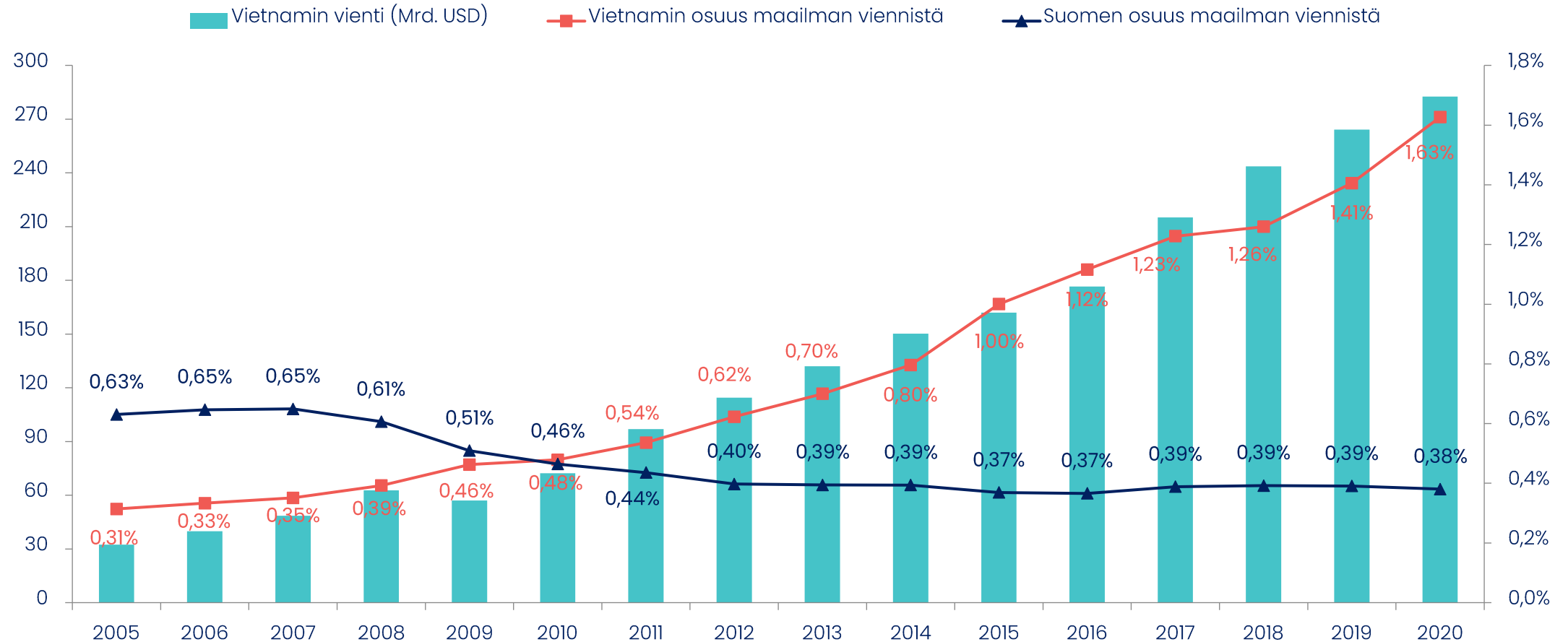
Koronakriisi hidasti vain hetkellisesti Vietnamin vahvaa kasvua



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.

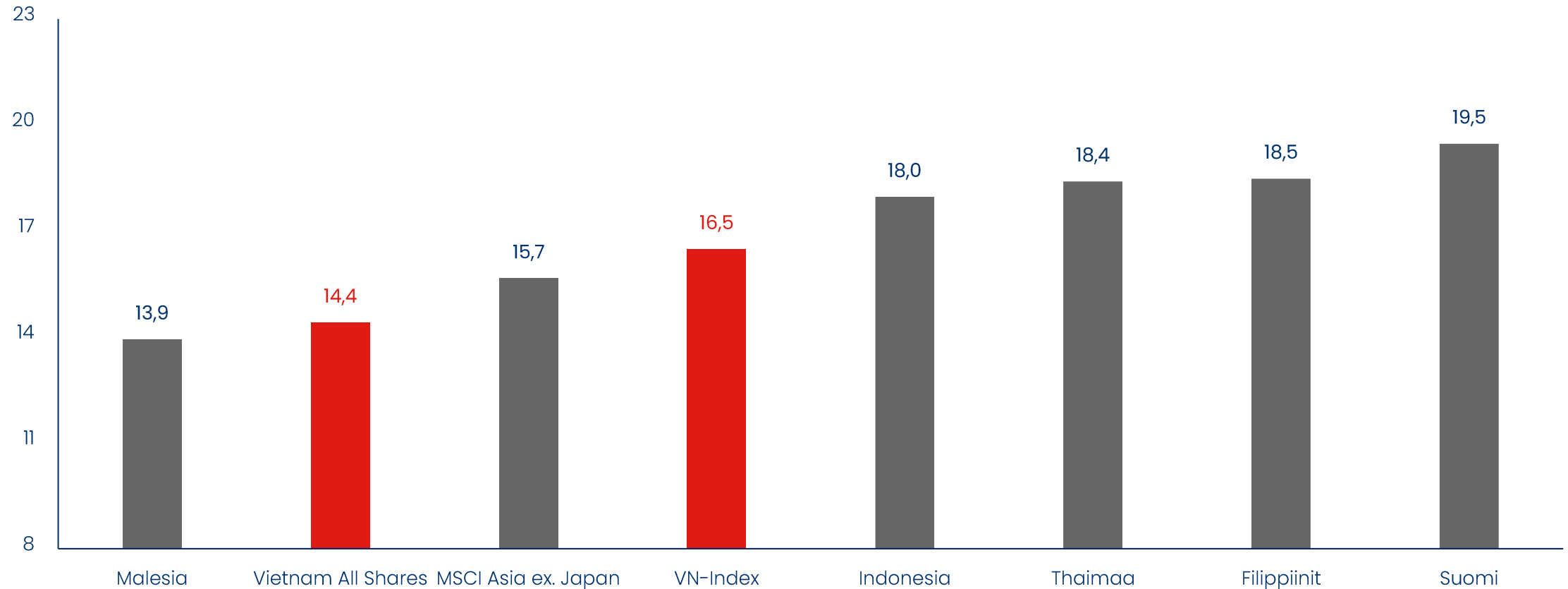
Vietnamin vienti vetää hyvin



Lähde: IMF DOTS

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

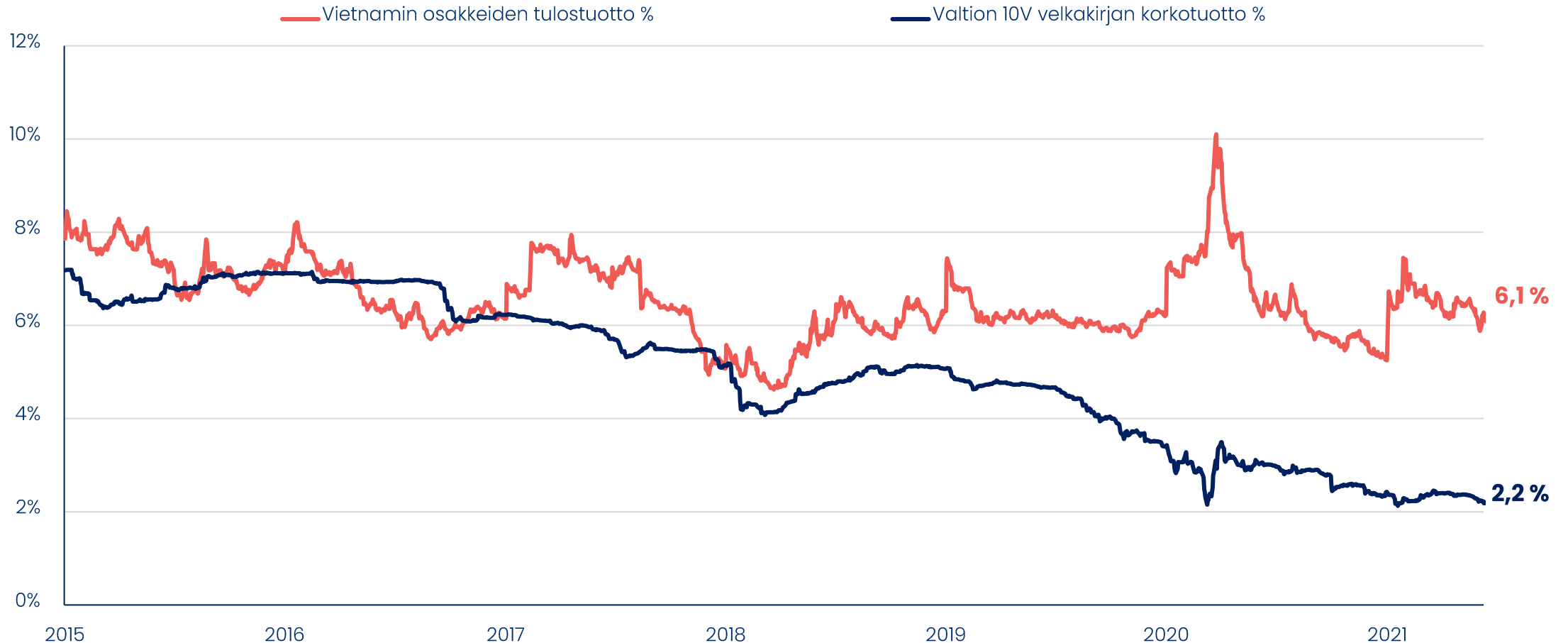
Vietnamin pörssin arvostustaso yhä houkutteleva



Per 08.07.2021. Lähde: Bloomberg

VN-indeksi treidaa P/E-lukemalla 16,5 tämän vuoden ennusteisiin nähden ja vuoden 2022 tuloskasvuodotuksilla P/E:llä 13,7 (VN all shares 2021 P/E 14,4 ja 2022 12,4). 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

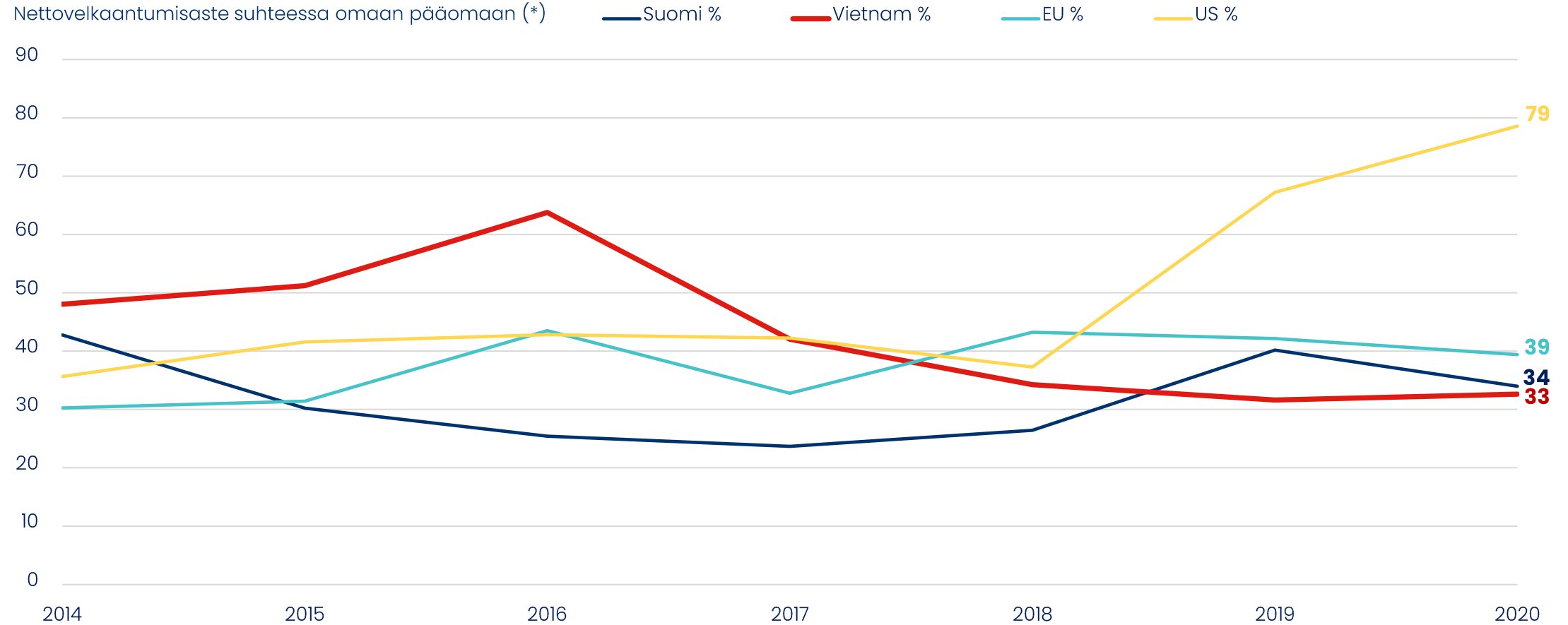


Per 08.07.2021, Source: Bloomberg

Vietnamilaiset osakkeet treidaavat parhaillaan 3,9 % erolla suhteessa velkakirjojen tuottoon. Tämä ero tulee kapenemaan vuonna 2021. Vietnamilaiden osakkeiden tulosennusteet saattavat lisäksi nousta vuoden aikana saaden aikaan lisätyöntä osakkeiden hinnoille.

Vietnamin pörssiyrityksillä maltillinen velkaantumiskehitys

Nettovelkaantumisaste suhteessa omaan pääomaan (*)

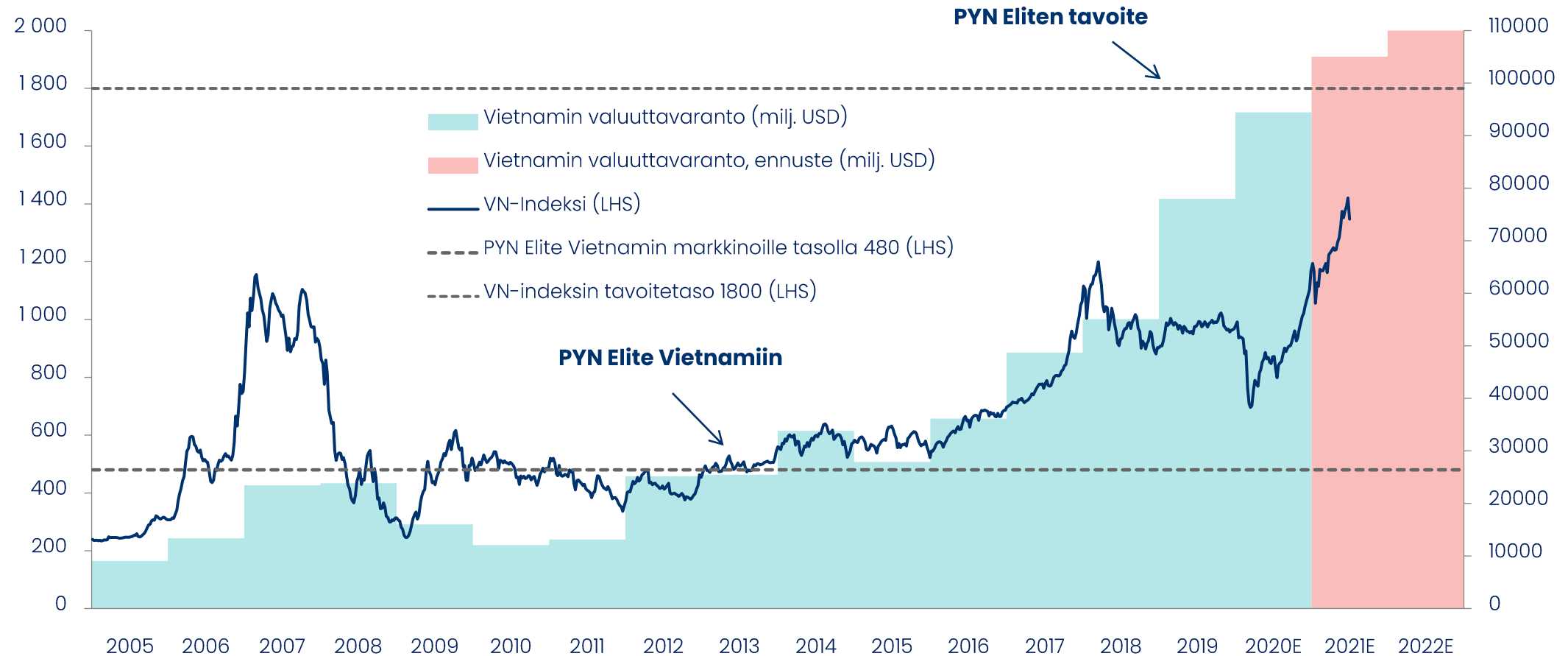


(*) Luvut eivät sisällä pankkeja

Lähde: Bloomberg, FiinPro, PYN Fund Management

Vertailussa viisikymmentä suurinta pörssiyhtiötä 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 08.07.2021. Lähde: ADB, Bloomberg, PYN Fund Management

Vietnamin valuuttavarannot ovat kertyneet nopeasti. Nykyinen taso madaltaa merkittävästi Vietnamin maariskiä. 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 % **	60 %	4 576 %
MSCI Asia Ex Japan (EUR)	21 %	57 %	38 %	32 %	17 %	304 %

YTD 08.07.2021 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. Vietnamilla on mielestämme edellytykset yllättää tällaisella BIG YEAR -tuotolla 2020-2024 periodilla. ⁹

PYN Elitellä omaileimainen sijoitusstrategia

Rahasto

PYN Elitelle tunnusomaista

- Pitkäaikainen arvosijoittaminen
- Aktiivinen salkunhoito
- Ei lyhyeksi myyntiä
- Aasia, tällä hetkellä Vietnam

Markkinat

Sijoitamme

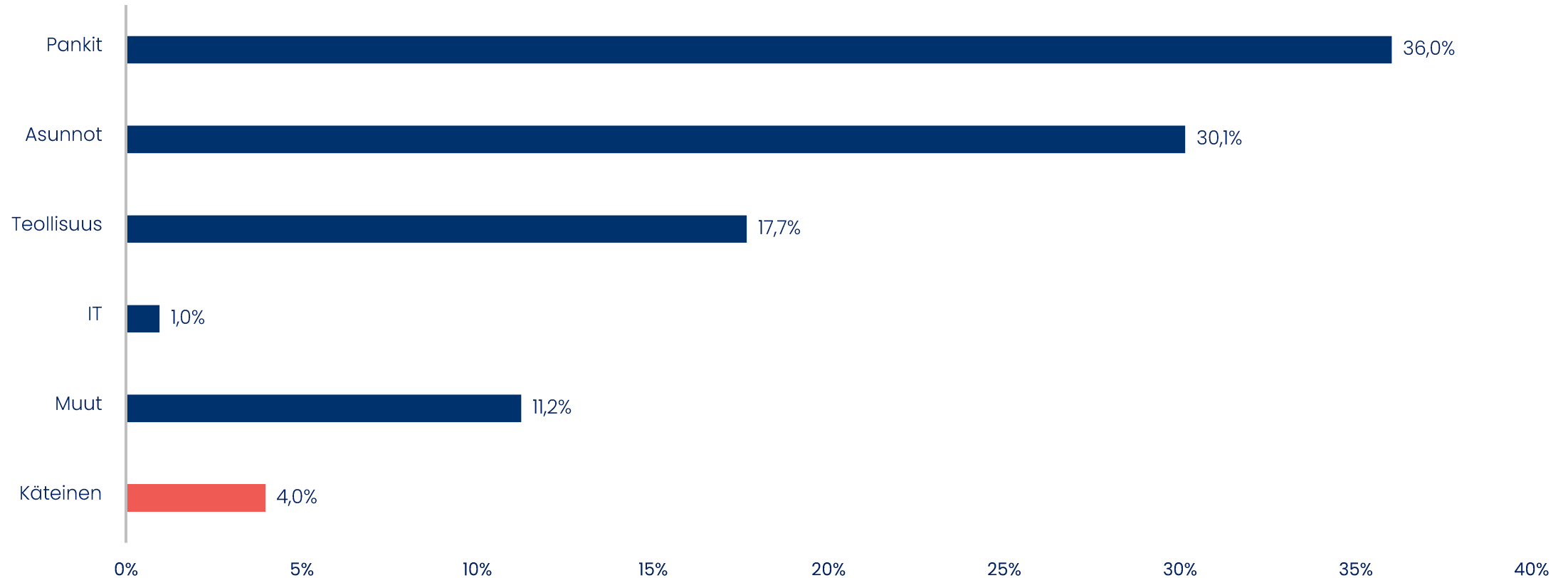
- Historialliseen arvostukseen verrattuna alisuoriutuneisiin tai -arvostettuihin markkinoihin
- Nouseviin makrotaloudellisiin ja demografisiin trendeihin
- Toimialoihin ja yrityksiin, jotka saavat vähäistä huomiota ja joiden osakkeen arvostuksessa korjauspotentiaalia

Analyysi

Avainasemassa

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

PYN Eliten salkussa pankeilla iso rooli



Per 08.07.2021. 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 tulokasvu tulee olemaan vahvaa. Salkussa oleva käteinen osuus sisältää puskurointimme valuuttasuojaussopimuksiin.

PYN Eliten suurimmat omistukset



Vinhomes on Vietnamin suurin asuntojen rakennuttaja. Sen markkinaosuus on 22 % ja sillä on erittäin suuri maa-omaisuus taseessaan, yhteensä 164 milj. m² 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	70,8 %	Markkina-arvo	13 861
Tuloskasvu	102,9 %	Markkina-arvo tavoite	25 000
Liikevaihto 2020	2 513	Tavoitearvostus	P/E 12
Tulos 2020	961	Tuottopotentialiaali	80 %



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

Liikevaihdon kasvu	49,2 %	Markkina-arvo	1 482
Tuloskasvu	44,2 %	Markkina-arvo tavoite	2 800
Liikevaihto 2020	364	Tavoitearvostus	P/B 2,0
Tulos 2020	123	Tuottopotentialiaali	89 %



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	33,5 %	Markkina-arvo	2 099
Tuloskasvu	52,6 %	Markkina-arvo tavoite	3 000
Liikevaihto 2020	484	Tavoitearvostus	P/B 2,5
Tulos 2020	149	Tuottopotentialiaali	43 %



Diamond-rahaston salkku on perustettu noudattamaan VN DIAMOND -korin mukaista indeksiä, mihin kuuluu 18 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 16
2020 P/E (E)	12,6		
2021 P/E (E)	15,6		
2022 P/E (E)	12,8		
2023 P/E (E)	10,8		



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	30,2 %	Markkina-arvo	4 317
Tuloskasvu	27,1 %	Markkina-arvo tavoite	7 100
Liikevaihto 2020	961	Tavoitearvostus	P/B 2,0
Tulos 2020	290	Tuottopotentialiaali	64 %

Kaikki liikevaihdon ja tuloskasvun luvut CAGR % 2015-2020
Kaikki liikevaihto-, tulos-, markkina-arvolukemat ovat milj.EUR

PYN Eliten suurimmat omistukset



Salkussa 9,1 %

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	6,9 %	Markkina-arvo	2 490
Tuloskasvu	16,9 %	Markkina-arvo tavoite	6 200
Liikevaihto 2020	293	Tavoitearvostus	P/E 16*
Tulos 2020	84	Tuottopotentialiaali	149 %



Salkussa 9,1 %

Listattu holding-yhtiö, josta valtio omistaa enemmistön. Bisnes koostuu autojen ja mopeden 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, mopeden myynnissä kasvumahdollisuudet ovat selvästi vähäisemmät.

Liikevaihdon kasvu	5,6 %**	Markkina-arvo	2 240
Tuloskasvu	5,2 %	Markkina-arvo tavoite	4 000
Liikevaihto 2020	5 206**	Tavoitearvostus	P/E 12
Tulos 2020	198	Tuottopotentialiaali	79 %



Salkussa 6,6 %

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	19,2 %	Markkina-arvo	6 797
Tuloskasvu	19,2 %	Markkina-arvo tavoite	13 300
Liikevaihto 2020	1 592	Tavoitearvostus	P/B 2,2
Tulos 2020	481	Tuottopotentialiaali	96 %



Salkussa 5,8 %

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	-10,0 %	Markkina-arvo	6 166
Tuloskasvu	-0,8 %	Markkina-arvo tavoite	15 000
Liikevaihto 2020	273	Tavoitearvostus	P/RB 1,5
Tulos 2020	58	Tuottopotentialiaali	143 %



Salkussa 3,8 %

Saigonilainen asuntorakentaja, jolla on Vietnamin vahvin brändi kohtuuhintaisten asuntojen rakentajana. Yhtiöllä on käynnissä useita projekteja, joissa osassa mukana myös japanilaisia kumppaneita. Yhtiö on hyvässä tulokunnossa. Haasteellisinta Saigonin esikaupunkialueella sijaitsevan ison Water point -projektin onnistuminen.

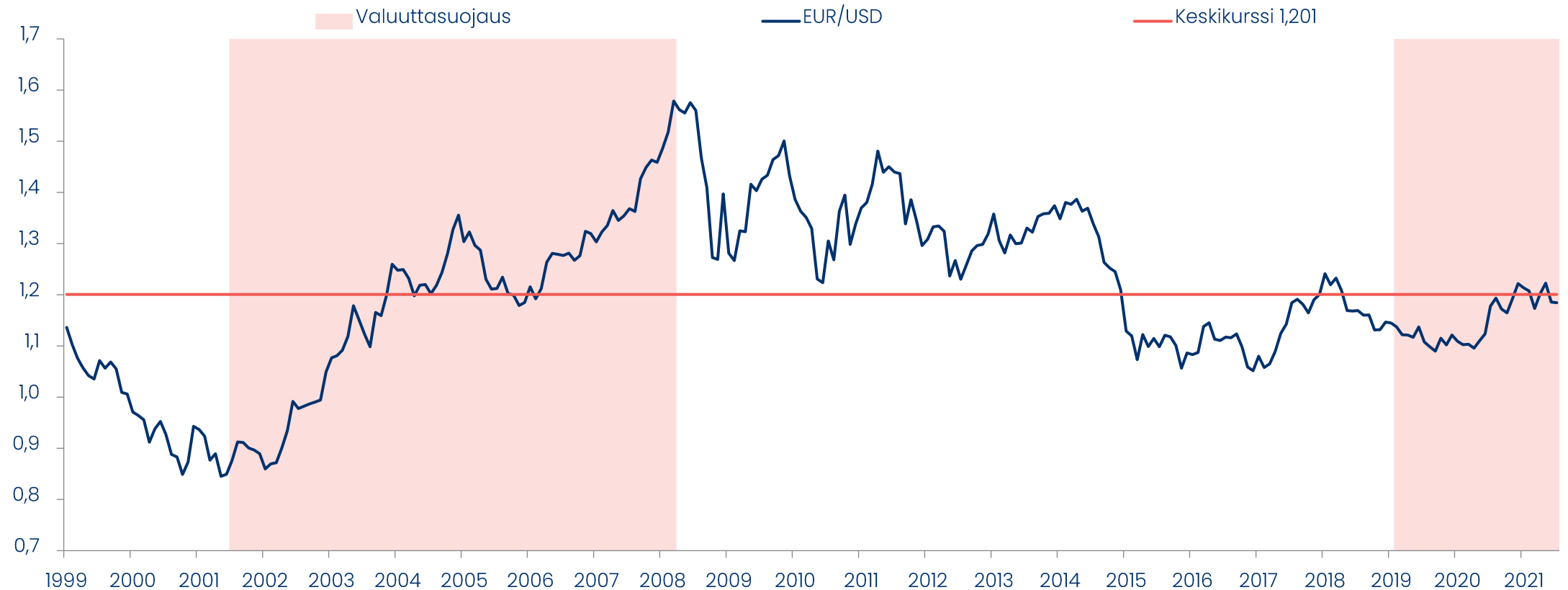
Liikevaihdon kasvu	12,0 %	Markkina-arvo	396
Tuloskasvu	32,3 %	Markkina-arvo tavoite	650
Liikevaihto 2020	78	Tavoitearvostus	P/E 12
Tulos 2020	29	Tuottopotentialiaali	64 %

Kaikki liikevaihdon ja tuloskasvun luvut CAGR % 2015-2020
Kaikki liikevaihto-, tulos-, markkina-arvolukemat ovat milj.EUR

*P/E-luku IFRS-standardien mukaisesti

**VEAM:n kasvulukemissa ja liikevaihdossa on käytetty kolmen yhteisyrityksen yhteenlaskettua liikevaihtoa

Salkku on suojattu euron vahvistumiskäänteeltä



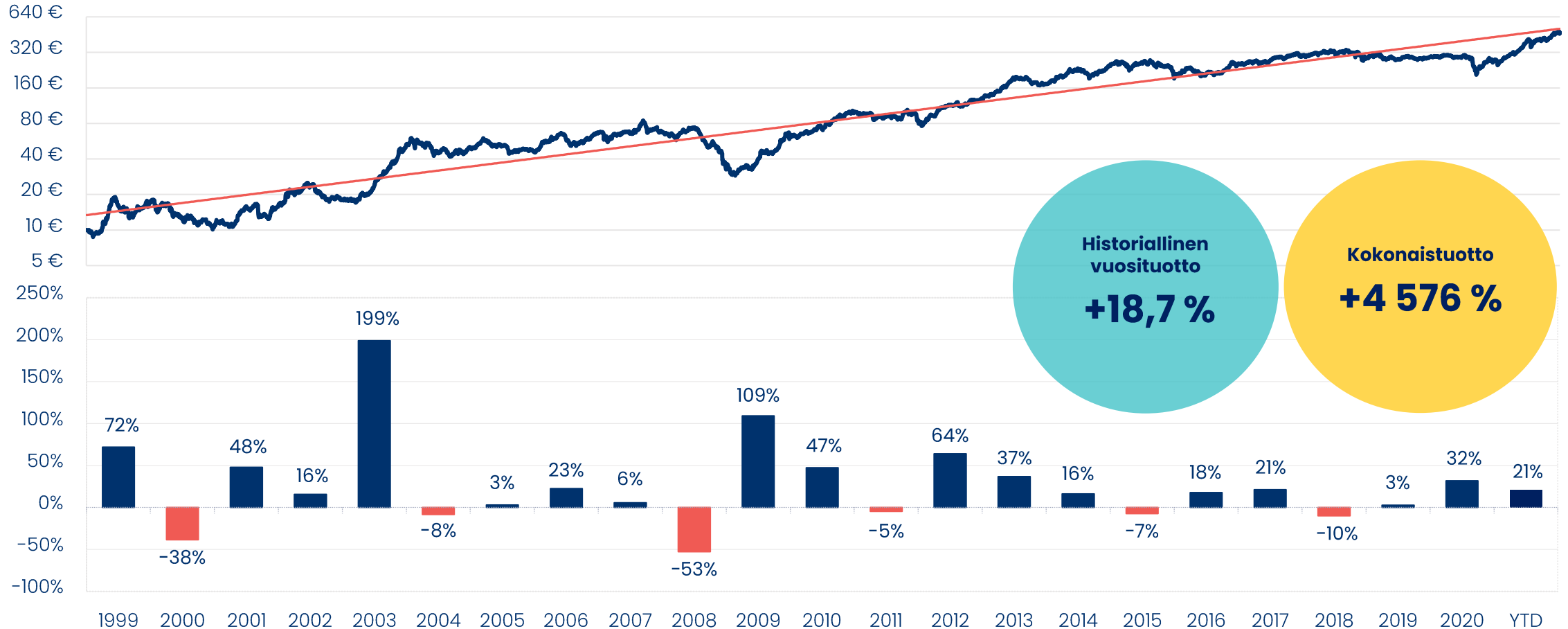
Per 08.07.2021. Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

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

PYN Elite on tuottanut erinomaisesti



NAV



Per 08.07.2021. Lähde: PYN Fund Management

PYN Elite -rahasto perustettiin helmikuussa 1999, jolloin osuuden arvo oli kymmenen euroa. Siitä osuuden arvo on noin 46-kertaistunut. Historiallinen vuosituotto on nyt noin 18,7 prosenttia. Viime vuodet ovat olleet vaisuja, trendilinjalle paluuseen tarvitaan reipas nousu.

Vietnamin pörssimarkkinan modernisointi

Vietnamin status MSCI-indeksissä

Tilanne nyt

Vietnamilla suurin paino (30,8 %) reunamarkkinoiden indeksissä.

Kesäkuu 2022

Vietnam hyväksytään kehittyvä markkina -indeksin tarkkailulistalle.

2023-2025

Vietnam kehittyvä markkina -indeksiin.

Näillä toimilla poistettaisiin esteet Vietnamin pääsylle 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)
- Pienentää ostomääräysten talletusvaadetta 10-20% tasolle nykyisestä 100% säännöstä.
- Lopullisena tavoitteena kaupankäynti ilman vaateita ennakotalletuksesta.

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 Vietnamin 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 Vietnamin. 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.



Hoang Do
Analyytikko

Hoang aloitti PYN Elitessä syksyllä 2020 ja työskentelee Bangkokissa Thaimaassa. Hän on aikaisemmin toiminut finanssialan konsulttina EY Consulting -yhtiössä Vietnamin. 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 (08.07.2021)	729 miljoonaa EUR
Rahaston rekisteröintivaltio	Suomi

* Merkintäpalkkio 6 milj. EUR tai sitä suuremmissa merkinnöissä 5 %.

** Tuottopalkkion laskennassa sovelletaan rahastokohtaista high watermark -periaatetta



www.pyn.fi