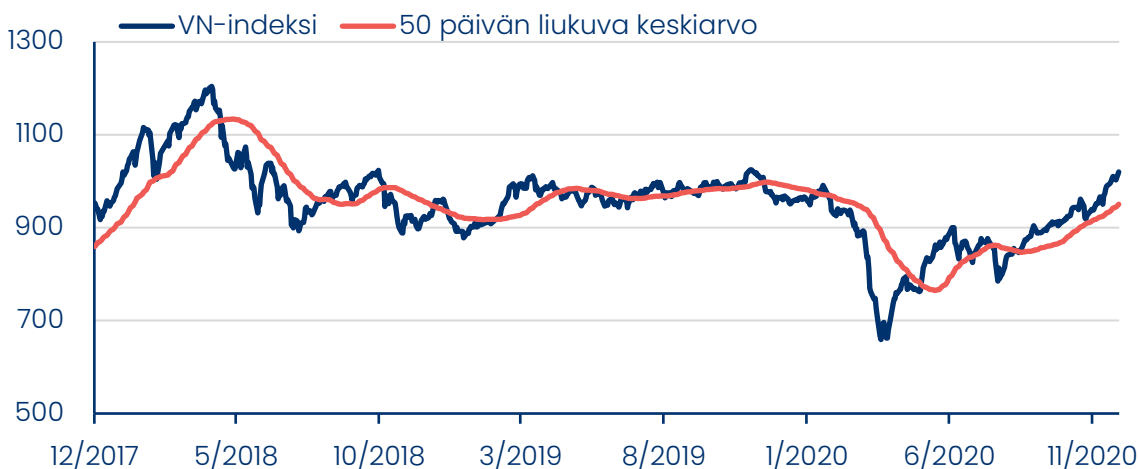


PYN ELITEN SALKUNHOITAJAN TENTTI 10.12.2020

Onko syksyn pörssinousu jo vienyt vietnamilaiset osakkeet liian ylös?

Vietnamin pörssi-indeksi on nyt 13 prosenttia alempana kaikkien aikojen huipuistaan (1204 pistettä), jonka se saavutti huhtikuussa 2018. Alkuvuodesta 2018 koetun irtioton jälkeen indeksi otti takapakkia ja mateli sen jälkeen vaakasuoraan pitkään. Tämän jakson aikana yhtiöiden arvostuskertoimet ovat korjautuneet maltillisiksi syntyneen tuloskasvun johdosta. Vietnamin pörssi-indeksi on käynnissä olevan covid-19-vuoden vaikean kevään jälkeen päässyt uudelle nousu-uralle. Syksyn aikana pörssi on myös antanut merkkejä teknisen analyysin puoltavasta kestävämmästä noususta treidatessaan 50 päivän liukuvan keskiarvotrendin yläpuolella.

VN-indeksi ja 50 päivän liukuva keskiarvo 3 vuotta



Lähde: Bloomberg

Näköjään ulkomaiset sijoittajat ovat myyneet paljon osakkeita?

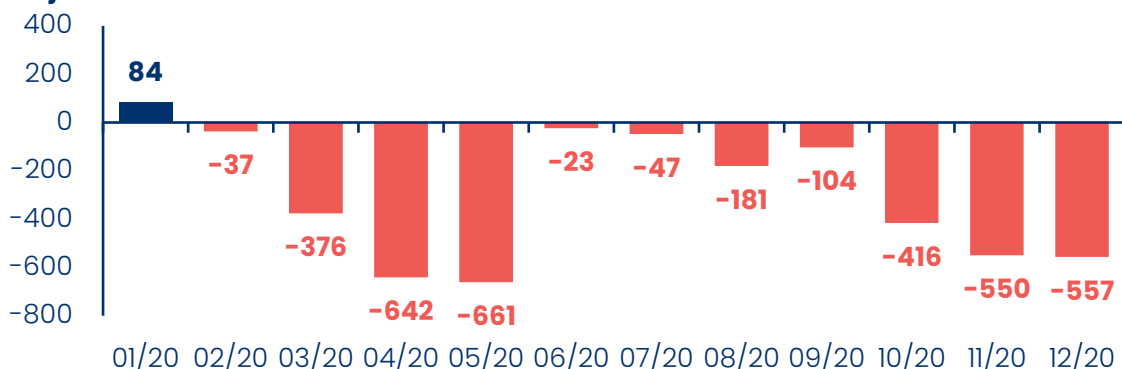
Ulkomaiset sijoittajat reagoivat covid-19-vuoden epävarmuuteen ja möivät suuria määriä vietnamilaisia osakkeita. Vielä tammikuussa 2020 näytti siltä, että vuodesta on tulossa täysin erilainen ulkomaisten rakentaessa vietnamilaisia positioitaan, mutta toisin kävi. Tammikuussa ulkomaisten sijoitusvirta oli plussalla 84 miljoonaa USD, mutta sen jälkeen on päädytty miinukselle 557 miljoonaa USD. Kesällä ulkomaiset sijoittajat jo ostivat osakkeita takaisin, mutta virta kääntyi uudelleen syksyllä ulos. Paikalliset sijoittajat ovat syksyllä olleet aktiivisia ja tuoneet indeksiä ylös. Marraskuun ja joulukuun alun aikana ulkomaisten sijoittajien tilanne on pysynyt balanssissa ostojen ja myyntien suhteen eli vaikutus on ollut neutraali.

PYN Elite on tämän vuoden aikana toiminut toisin. Olemme nettomääräisesti sijoittaneet lisää Vietnamiin 110 miljoonaa USD. Nämä netto-ostot on mahdollistanut vuoden vaihteessa tullut isohko saamisemme loppuvuoden 2019 osakemyynneistä, PYN Eliten nettomerkinnot, jotka ovat vuodelta 2020 yli 30 miljoonaa euroa plussalla sekä EUR/USD -termiinisopimuksista tuloutuneet kassatuotot.

Mielenkiintoinen hetki koittaa, kun ulkomaisten sijoittajien sijoitusvirta kääntyy takaisin Vietnamiin. Vietnamin lähivuosien talousnäkökymät, yhtiöiden tuloskasvu ja Vietnamin pörssin nykyinen arvostustaso houkuttelevat ilman muuta jatkossa ulkomaiset sijoittajat takaisin Vietnamiin.

Ulkomaisten sijoittajien vietnamilaisien osakkeiden kumulatiivinen netto-ostosaldo YTD

Milj USD



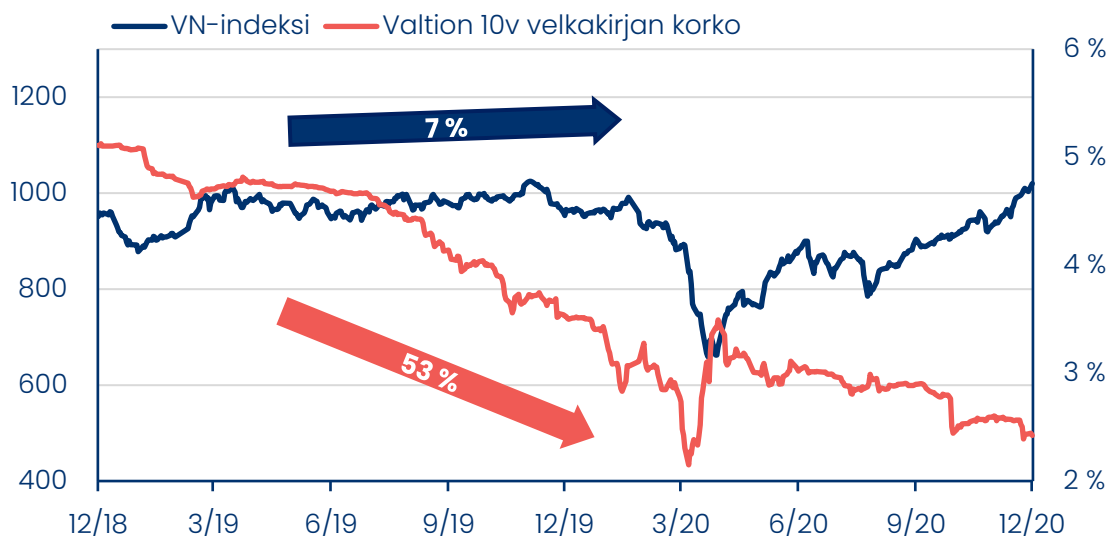
Lähde: FiinPro

Eivätkö paikalliset sijoittajat yleensä peesaa ulkomaisten liikkeitä, miksi nyt on ollut toisin?

Vietnamin valtion velkakirjojen korkotuotto on laskenut rajusti eli puolittunut 5 prosentin tasolta 2,5 prosenttiin kahdessa vuodessa. Sama suuntaus on tapahtunut talletuskoroissa. Paikalliset sijoittajat ovat kuitenkin olleet varovaisia vuosina 2018-2019 laittamaan rahojaan osakemarkkinoille, kun pörssin sentimentti on ollut alakuloinen ja koroista on vielä saanut tuottoa. Kertyneitä lisätuloja on tuolloin pidetty talletuksissa ja korkomarkkinoilla.

Nyt osakkeet näyttävät taas edullisilta ja erityisen halvoilta suhteessa korkotuotteisiin. Tämä suhde tulee tukemaan jatkossa paikallisen rahan siirtymistä talletuksista osakkeisiin. Myös vietnamilaiset institutionaaliset sijoittajat ovat olleet aiemmin hyvin varovaisia nostamaan osakepainojaan suhteessa velkakirjoihin, mutta jatkossa ne joutuvat ilman muuta hakemaan tuottoja pörssin blue chip -osakkeista. Kahden vuoden jaksoa tarkasteltaessa koron puolittuminen tukee paljon isompaa pörssikurssien nousua, kuin mitä nyt on saatu (+ 7 %).

VN-Indeksi ja valtion 10-vuotisen velkakirjan korkokäyrä

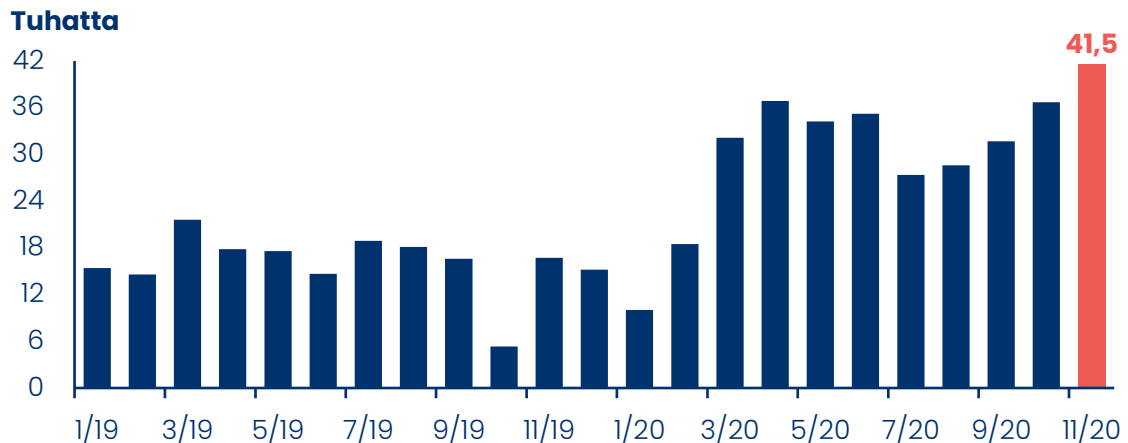


Lähde: Bloomberg

Kerro lisää paikallisten sijoitusinnosta

Vietnamilaiset ovat avanneet yhdentoista kuukauden aikana 270 400 uutta osaketiliä. Tilien kokonaismäärä on 2,7 miljoonaa, ja tänä vuonna uusia tilejä avataan yli 300 000. Paikallisten sijoittajien innostus osakesijoittamiseen on tukevassa kasvussa, ja marraskuun 41 200 uutta tiliä oli kaikkien aikojen kuukausiennätys. Tileistä 123 avattiin paikallisille instituutioille ja loput yksityissijoittajille.

Vietnamilaisten uudet osaketilit



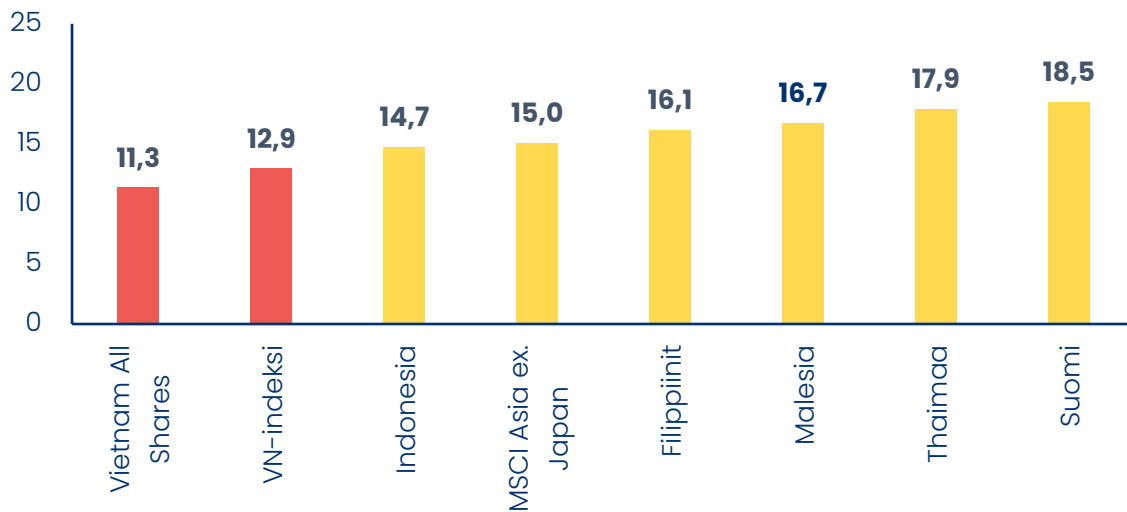
Lähde: Vietnam Security Depository

Markkina ei taida olla enää halpa?

Loppusyksyn nousu on tuonut pörssi-indeksiä ylöspäin, mutta vuodelle 2021 on luvassa roima pörssi-yhtiöiden tulosparannus. Taustalla ovat vuoden 2020 tapahtumat: kauppojen sulkemiset, kuluttajien varovaisuus, lentoliikenteen rajoitukset ja öljyn hinnan romahdus. Vuoden 2021 P/E-lukujen valossa Vietnamin pörssi näyttää halvalta suhteessa historiallisiin arvostuksiinsa ja muihin Aasian pörssiin. Vietnamin VN-indeksi treidaa forward P/E 12,9 -tasolla, ja jos leikitellään ajatuksella, että indeksin kehitys jäisi lähivuosiksi vaakasuoraksi, arvioimme tuloskasvu toisi markkinan P/E-luvun vuosi vuodelta alemmas seuraavasti: 12,9 > 11,5 > 9,7 > 8,2.

Olemme asettaneet mielestämme realistisen indeksitavoitteen 1800 pisteeseen. Emme pidä tätä ylioptimistisena, kun ottaa huomioon yhtiöiden tuloskasvuennusteet, Vietnamin talouden vahvat näkymät ja pörssin modernisoinnin tuomat mahdollisuudet. Indeksitavoite saavutettaisiin 80 % nousulla, jolloin tuloskasvun toteuduttua pörssin P/E asettuisi tasolle 15-16 lähivuosien aikana indeksin ollessa 1800 pisteessä. Tuon jälkeenkin Vietnamin talouskasvu tulee varmasti tukemaan sitäkin korkeampia pörssi-arvostuksia ja indeksitasoja. Korkeamman tason saavuttamista hillitsee toki yhtiöiden pääomitus, joissa osakekohtaiset tulokset dilutoituvat, mutta paineet sillä puolen ovat juuri nyt maltillisia, kun ottaa huomioon, että Vietnamin 50 isoimman pörssi-yhtiön keskimääräinen D/E-luku on vain 20 prosenttia (nettovelat suhteessa omiin pääomiin).

Vietnamin pörssin P/E-arvostus

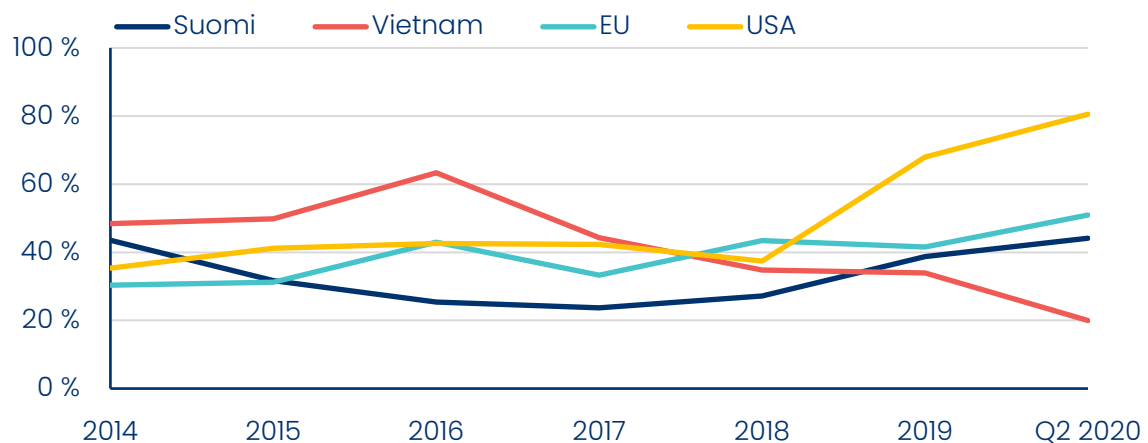


Lähde: Bloomberg

Miten pahasti vietnamilaiset pörssiyritykset ovat velkaantuneet?

Vietnamin pörssiyrityksillä on maltillinen velkaantumiskehitys. Oheisessa kaaviossa on esitettyä viisikymmentä suurinta pörssiyritystä ja niiden velat suhteessa omaan pääomiinsä. Kevyen velkataakkansa ansiosta vietnamilaiset yritykset ovat valmiita nopeaan kasvuun, vaikka rahoitusmarkkinoille tulisi lisää haasteita tulevina vuosina.

Vietnamilaisten top 50 -yritysten velkojen suhde pääomiin



Lähde: Bloomberg, FiinPro, PYN Fund Management

Maailmantalous rämpiä, mutta useat pörssit tehtailevat ennätysiä. Miten tämä on mahdollista?

Toivo paremmasta riittää osakesijoittajille, kun vallitsevan korkotason takia ei voi kohdistaa sijoituksia talletuksiin tai velkakirjoihin. Keskuspankit ovat pitäneet markkinat äärimmäisen likvideinä, ja alhaisten korkojen avulla pyritään pönkittämään uutta talouskasvua. Täysin samoista syistä pörssit saattavat tehtailla ennätysiä vielä pitkään.

Historiallisen korkeita arvostuskertoimia arkailevan pitää miettiä, kuinka tilanne saattaa purkautua päinvastaiseen suuntaan, etenkin korkeasti arvostetuilla pörssimarkkinoilla. VN-indeksin korrelaatio USA:n S&P500-indeksin kanssa on melko alhainen 0,30. USA:n tai Suomen hinnakkaiden osakkeiden takia ei pidä säikkyä sijoittamista Vietnamiin.

Korrelaatio 2020	S&P500	NASDAQ
VN-indeksi	0,30	0,25

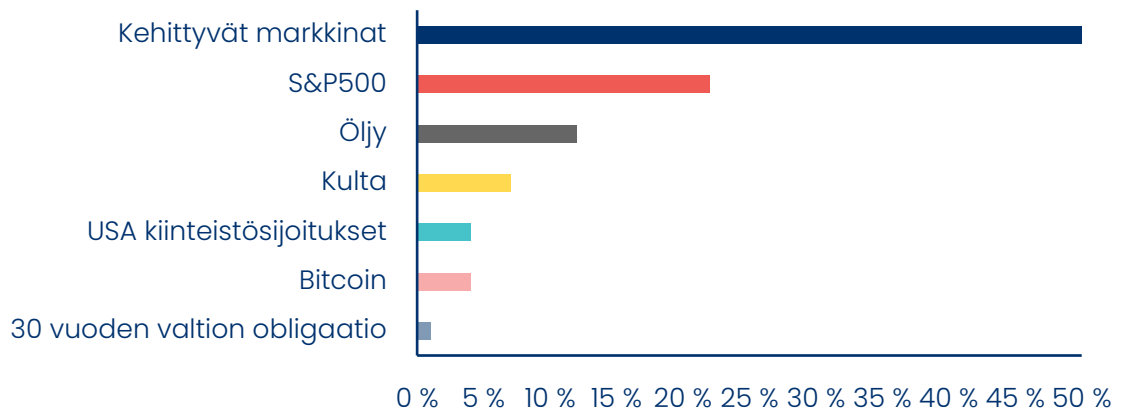
Lähde: Bloomberg

Kehittyviä vai kehittyneitä markkinoita? Bank of American (BofA) tuoreessa kyselyssä varainhoitajat nostivat kehittyvät markkinat vuoden 2021 ehdottomaksi ykkösvaihtoehdoksi tuotto-odotusten suhteen, mitä mieltä olet tästä?

Viime kuukausien aikana on syntynyt melko laaja konsensus Yhdysvaltain dollarin heikentymisestä lisää vuoden 2021 aikana. Useat kehittyvät maat ja niissä toimivat pörssiyritykset ovat aiempina vuosina laskeneet liikkeeseen USD-määräisiä velkakirjoja, ja siten niiden vastuut kasvavat tai kevenevät Yhdysvaltain dollarin liikkeen mukaisesti. USD-ennuste tukee käsitystä, että kehittyvien markkinoiden osaketuotot saattaisivat yllättää hyvinkin myönteisesti ensi vuoden aikana. (Vietnamin virallinen status on edelleen reunamarkkina, mutta toki sen talous profiloituu kehittyvien markkinoiden ryhmään).

Ohessa BofA:n marraskuussa julkistamat kyselytulokset.

Vastausten jakauma: Eniten ääniä sai kehittyvät markkinat



Lähde: BofA Global Fund Manager Survey

Pienet vai isot yhtiöt? Arvo- vai kasvuyhtiöt? Näitä teemoja sijoittajat joutuvat pohtimaan; miten olla rahoineen oikeassa paikassa oikeaan aikaan.

Kasvuyhtiöt määritellään niin, että ne kasvattavat tulostaan markkinan keskiarvoa nopeammin, ja arvoyhtiöt ovat niitä, joissa on piiloon jäänyttä tasearvoa, jonka arvo on yleensä reippaasti isompi kuin osakkeen hinnan mukainen arvo. Huomaan pohtivani näitä kategorisointeja hyvin vähän.

Sen sijaan pyrin lähes aina sijoittamaan yhtiöön, joka on kohtuuhintainen ja jonka tuloksessa pitäisi tapahtua huomattava kasvusykäys lähivuosina. Eli tavallaan pyrin ostamaan hyvää tuloskasvua oireilevan arvo-osakkeen samassa kaupassa.

Kehittyviin markkinoihin liittyy lisäksi mielestäni parikin aivan olennaista näkökulmaa ja kohdemaiden jakajaa. Ensinnäkin, onko kyseessä valmistavan teollisuuden investoinneista kehittyvä maa, vai raaka-aineiden alkutuotannosta ja maailman markkinahinnoista riippuvainen maa. Toinen keskeinen tekijä on, saadaanko kehittyvän maan kasvu ali- vai ylijäämäisen vaihtotaseen kanssa. Näistä tekijöistä syntyy hyvin erilaisia maariskiennusteita kohdemaille suhteessa niiden tuottonäkymiin.

Teslan shorteissa on palanut aika monen rahat tänä vuonna, kun osake on noussut 600 % ?

Teslan perustajan Elon Muskin luokkakaveri työskentelee Bangkokissa rakennuksessa, jossa sijaitsee myös PYN Asia Researchin toimisto. Hänen kanssaan on joskus vaihdettu kuulumisia myös Teslasta. Miehen mukaan Elon oli jo kouluaikoina oma itsensä. Muskilta uskomaton suoritus valloittaa sekä maapallo että avaruus ja vieläpä samanaikaisesti.

Useissa hurjan kasvun yhtiöissä pelottaa korkea arvostustaso ja mietityttää, kuinka osakkeen hintaan ladatut kasvuoletukset saadaan toteutumaan ja missä ajassa. Moni näihin yhtiöihin uskonut on tehnyt hyvät tuotot niiden osakkeilla, ja sehän on hienoa. Kukaan ei voi kuitenkaan varmuudella sanoa, mitkä korkean arvostuksen saaneista yhtiöistä pystyvät lunastamaan jatkossa paikkansa. Kalliina pidetystä osakkeesta voi saada valtavat lisätuotot, tai huonolla ajoituksella ottaa valtavat tappiot. Nokia oli hyvin suosittu ostopaperi juuri väärään aikaan vuonna 2000. Samoin laadukkaat huippuyhtiöt, kuten IBM, General Electric ja Intel, joiden osakkeet nousivat rajusti 1990-luvulla, kääntyivät hyvin huonoiksi sijoituksiksi vuodesta 2000 aina tähän päivään saakka.

Olette puhuneet ilmiöstä Next Big Year, mistä tässä on kysymys?

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 PYN Eliten tuottokehitystä viiden vuoden jaksoissa, huomaa, että kaksi jaksoa on tuonut rahastolle huikeat tuotot ja kahden jakson aikana kehitys on ollut vaisua. Meille on 21:n toimintavuoden aikana osunut muutama niin sanottu BIG YEAR. Vuosina 1999, 2003, 2009 ja 2012 tuotot ovat ylittäneet 64-199 prosenttiin. Toistaiseksi menestyksekkäin on ollut vuosi 2003: tuottoa tuli 199 prosenttia.

THE NEXT BIG YEAR – Vietnamin pörssi täyttää kriteerit

	1999 – 2004	2005– 2009	2010 – 2014	2015 – 2019	2020 YTD	Kumulatiivinen tuotto
PYN Elite Fund (EUR)	398 %	31 %	267 %	23 %	17 %	3 347 %
MSCI Asia Ex Japan (EUR)	21 %	57 %	38 %	32 %	16 %	306 %

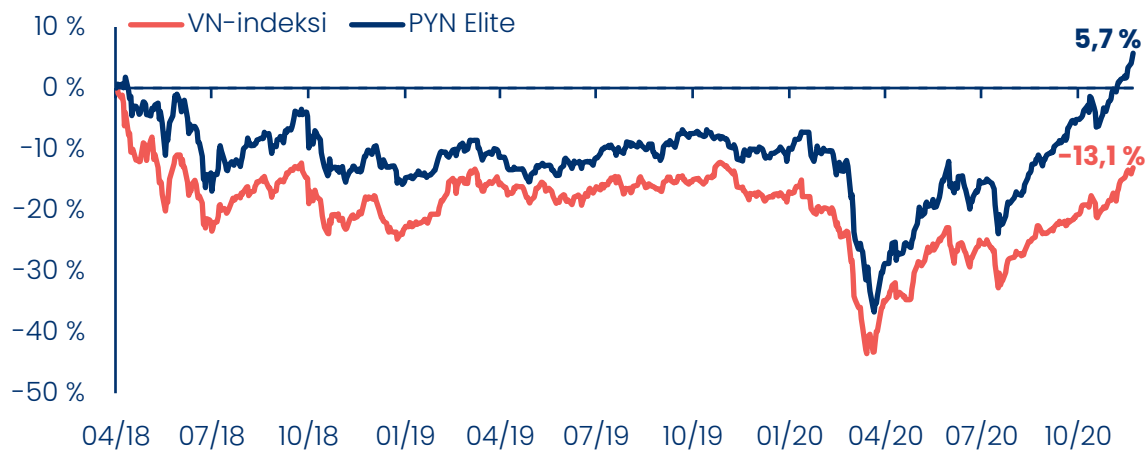
Lähde: Bloomberg

BIG YEAR -tuottoja voi syntyä, kun osakkeet ovat vuosia kehittyneet vaisusti, vaikka samaan aikaan tulokset ja tulosodotukset ovat kehittyneet hyvin. Pörssien poikkeuksellisen suuria tuottoja ovat voineet laukaista myös pörssimarkkinan sääntelymuutokset ja merkittävät finanssipoliittiset toimet. Vietnamilta on mielestämme edellytykset yllättää tällaisella BIG YEAR -tuotolla 2020-2024-aikajänteellä.

Miten PYN Eliten tuotto on kulkenut suhteessa VN-indeksiin?

Kolmen vuoden tuottojaksomme on heikko. Huhtikuun 2018 Vietnamin pörssiipiikistä lähtien PYN Elite on tuottanut vain 5,7 prosenttia. Tämä on ilman muuta pettymys, vaikka rahasto onkin tuottanut paremmin kuin kohdemaan indeksi, joka on laskenut jakson aikana.

PYN Eliten ja VN-indeksin tuotto 11.4.2018 – 2.12.2020



Lähde: Bloomberg

Omistitte aiemmin aika paljon pieniä ja keskisuuria yhtiöitä, mikä tilanne on nyt?

Salkun sijoituksia on kohdistettu isompiin yrityksiin parin viime vuoden aikana. Erityisesti viimeisen vuoden aikana on tehty isojaakin muutoksia salkussa, kun olemme pyrkineet hyödyntämään syntyneitä pörssitilanteita.

Salkunhoidossa jaamme kohdeyhtiöt *core*- ja *non core* -yhtiöihin. Varoistamme 89 prosenttia on keskitetty kahteenkymmeneen *core*-yhtiöön. Näiden yhtiöiden osakkeet ovat keskeinen tuottopotentialimme seuraaville kolmelle vuodelle.

Keskeisiä salkkumuutoksia:

MWG	Vähittäiskaupan konserni. PYN Eliten isoin sijoitus pitkään 18 % osuudella. Kotiutettu kokonaan iso tuotto, ei enää salkussa.
CII	Infrarakentajalla edelleen tuottopotentialia, mutta nousun odottelu turhautti. Myytiin pois, kun tarjolla oli parempia kohteita.
KDH	Kotiutettiin voitto asunnonrakennuttajasta. Treidasi suhteessa muihin toimialan yhtiöihin korkeammilla kertoimilla.
VIB	Pieni pankkisijoitus, nousi vuoden aikana 90 prosenttia ja pantiin lihoiksi.
POW	Menimme mukaan isoon energiayhtiöön poikkeustilanteessa hyvään hintaan.
ACV	Lentokenttäyhtiötä ostimme kurssipohjilla blokkikaupan kautta. Ostotilaisuus tuli covid-19-taudin aiheuttaman tilanteen takia.
VHM	Vaihdettiin toimialan markkinajohtaja KDH:n tilalle. Suhteellinen hintaetu.
SCS	Lentorahtiyhtiö, mukaan poikkeustilanteessa blokkikaupan kautta kohtuuhintaan.
MBB	Kasvatettu osuutta reippaasti osakkeen laahatessa jäljessä.
CTG	Otettiin iso uusi positio loppusyksystä 2019 ja alkuvuodesta 2020.
NLG	Kasvatettu osuutta houkutteleviin hintoihin.
DIAMOND	Uusi panostus paikalliseen VN Diamond ETF -koriin. Päästy kiinni kotimarkkinan kulutuskysynnästä kasvaviin yhtiöihin (MWG, PNJ ja FPT). Omistus paikalliseen hintaan ilman preemiota.

Ohessa PYN Eliten salkun P/E-ennusteet. Vuoden 2020 P/E hypähtää korkeaksi erityisesti siksi, että menimme tänä vuonna mukaan osakkeisiin, joilla vuoden 2020 tulos laskee olennaisesti, mutta kohentuu 2021. Forward P/E 2021 on keskeisin lukema arvioitaessa salkun arvostuskertoimia.

PYN Elite P/E-taulukko

P/E	2019	2020	2021	2022	2023
Core-yhtiöiden painotettu keskiarvo	10,4	15,5	10,1	8,3	7,4
Non-Core -yhtiöiden painotettu keskiarvo	11,3	12,2	9,8	7,7	6,4
Salkun painotettu keskiarvo	10,5	15,3	10,0	8,2	7,4

Lähde: PYN Fund Management

Mitkä ovat PYN Eliten salkun keskeiset yhtiöt?

Tässä listaus 12 isoimmasta salkkuyhtiöstä.

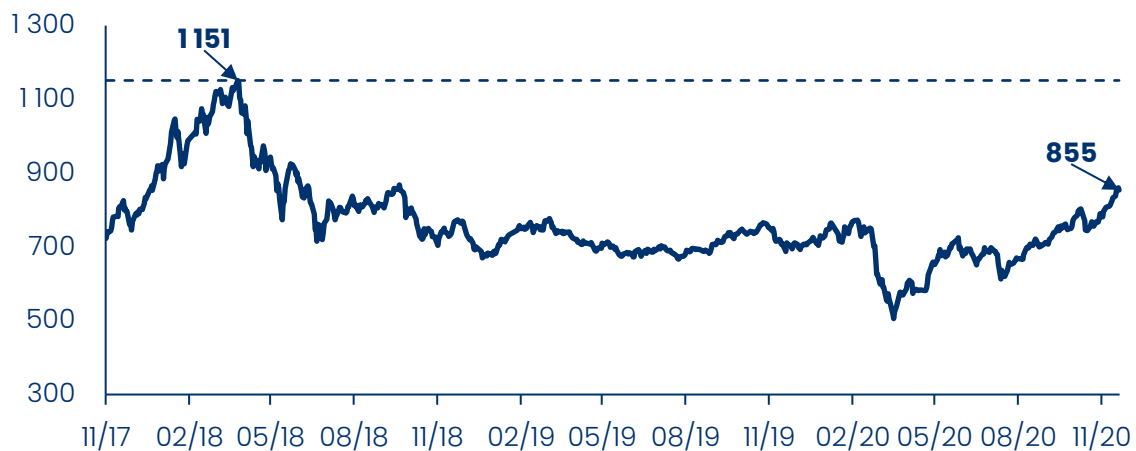
Suurimmat omistukset	Toimiala	Osuus
CTG	Iso valtion liikepankki	10,9 %
VEA	Mopedien ja autojen valmistus	10,3 %
HDB	Keskikokoinen liikepankki	8,9 %
TPB	Pienuhkö erikoistunut pankki	8,6 %
POW	Energiayhtiö	6,5 %
VHM	Asuntojen rakennuttaja	6,0 %
MBB	Pankki	5,4 %
ACV	Lentoasemat	4,5 %
Diamond	VN Diamond -kori	4,4 %
NLG	Asuntojen rakennuttaja	3,9 %
VCI	Osakevälittäjä	3,4 %
SCS	Lentorahti	2,6 %

Lähde: PYN Fund Management

Pankit ovat nousseet kivasti, oletteko jo käteistämässä nuo positiot?

Myimme VIB-pankin osakkeen sen rajun nousun takia. CTG:n osake on myös liikkunut hyvin ylös tänä vuonna, mutta arvioimme siinä sekä muissa pankkiosakkeissa olevan edelleen merkittävää tuottopotentiaalia. Vietnamin pankki- ja finanssialan alaindeksi on yli kaksi kertaa yleisindeksiä alempana suhteessa huhtikuun 2018 ennätyslukemaan. Tämä tarkoittaa, että toimialan osakkeet ovat laskeneet enemmän kuin yleisindeksi keskimäärin 2,5 vuoden aikana.

VNFIN-indeksin kehitys 3 vuotta



Lähde: Bloomberg

Pankit ovat yleisesti olleet karseita sijoituskohteita, sillä niiden bisnes ei kasva ja tuotot ovat olleet jo pitkään heikkoja. Miksi teillä sitten on niin vahva panostus pankkeihin?

On totta, että Euroopan näkökulmasta pankkien tilanne on ollut aika surkea. Kymmenessä vuodessa antolainaus on kasvanut Suomessa vaivaiset 3 prosenttia ja Euroopassakin vain 15 prosenttia. Kymmenessä vuodessa pankkien tulokset ovat laskeneet Suomessa 31 prosenttia ja Euroopassa 59 prosenttia. Tämän seurauksena myös pankkiosakkeiden tuotot ovat jääneet heikoiksi.

Samaan aikaan esimerkiksi Kiinassa, Intiassa ja Vietnamin pankkien antolainaus, talletukset ja tulokset ovat kasvaneet valtavasti. Vietnamilaispankkien antolainaus on kasvanut kymmenessä vuodessa 331 prosenttia ja tulokset 241 prosenttia. Vahvasti kehittyvien talouksien pankit voitaisiin luokitella jopa kasvuyhtiöiksi.

Pankkien tuottovertailu 2010–2020

Maa	Osaketuotto	Antolainaus	Nettotulos	ROA
Intia	360 %	453 %	328 %	1,4
Vietnam	184 %	331 %	241 %	1,2
Yhdysvallat	121 %	53 %	115 %	1,0
Kiina	69 %	223 %	139 %	1,1
Suomi	68 %	3 %	-14 %	0,5
Thaimaa	17 %	140 %	82 %	1,3
Eurooppa*	-45 %	15 %	-41 %	0,2

*14 suurinta pankkia Ranskasta, Saksasta, Espanjasta ja Italiasta.

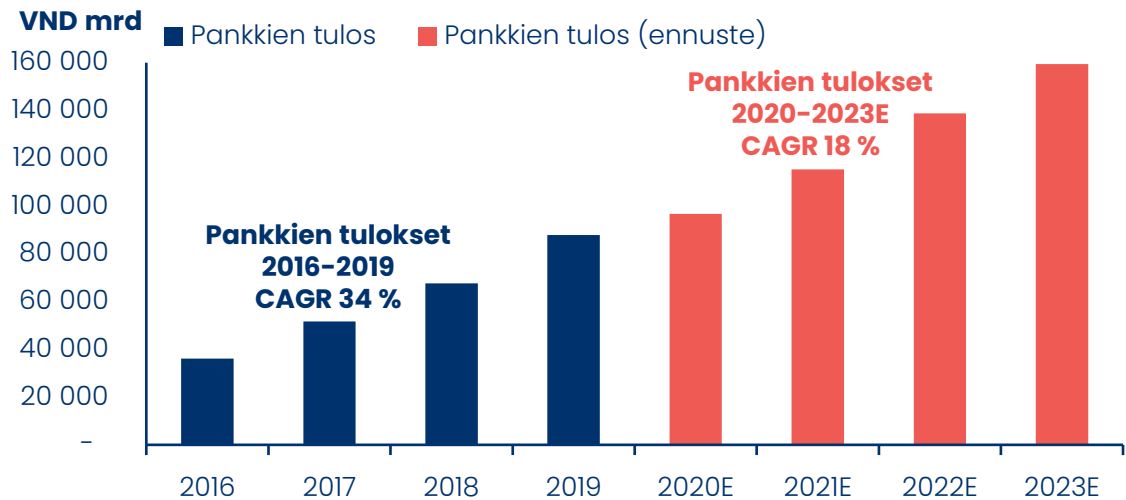
Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Miltä teidän pankkien tulostenusteet näyttävät tästä eteenpäin?

Kokonaisuudessaan vietnamilaisien pankkien tulokset toki kasvavat tänä vuonna hillitymmin pandemian takia, mutta Vietnamin tautitilanteen hyvän hallinnan ansiosta odotamme pankeiltamme erinomaista vuoden viimeistä vuosineljänneistä.

Vuosien 2020-2023 jaksolle ennustemallimme päättyy Vietnamin pankkitoimialalla keskimääräiseen vuosituloksen 18 prosentin kasvuun. Tämä on keskiarvo, ja kolme isoa valtionpankkia saavat jonkin verran keskiarvoa alemmat lukemat ja keskisuuret sekä pienet liikepankit keskiarvoa korkeammat lukemat (19-20 prosenttia). 18 prosentin tuottoa tuotolle kasvuvauhdilla yksittäisen pankin tulos tuplaantuu hieman yli neljässä vuodessa. Pankkien lainanannon kasvu on yksi tuloskasvun tekijöistä, toinen on kasvavat palvelumaksut uusista palveluista nykyisille asiakkaille. Odotamme esimerkiksi CTG-pankin solmivan jossain vaiheessa henkivakuutusten välityssopimuksen, jonka komissiot pankille voivat nousta lähelle 400 miljoonaa dollaria.

Vietnamilaisien pankkien tuloskasvu



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Pankkikeskityksen ohella isoin yksittäinen positio on VEA, miksi?

VEA on holding-yhtiö, jolla on merkittävä vähemmistöosuus Honda Vietnamissa (30 %), Toyota Vietnamissa (20 %) ja Ford Vietnamissa (25 %). Näiden kolmen yhtiön kautta VEA on mukana sekä Vietnamin moottoripyörämarkkinassa, joka on maailman neljänneksi suurin, että vahvasti kasvavassa autokaupassa.

Vietnamin hallitus suosi tänä vuonna tiettyjen automallien valmistusta, mikä ei osunut yhteen VEA:n tehtaiden tuotannon kanssa. Samaan aikaan epidemian takia mopedikauppa kehittyi Vietnamissa heikosti. Loppusyksystä Toyota on kuitenkin tuonut markkinoille erittäin lupaavasti myyneen Toyota Cross -mallin ja uskomme mopedikaupankin elpyvän ensi vuonna.

VEA:n tase on NET CASH ja yhtiön osinkotuotto on yli 10 prosenttia. Emme usko jatkossa VEA:n tarjoavan valtaisa kasvua, mutta osake on nyt liian halpa suhteessa yhtiön erinomaiseen taseeseen, osingonmaksukykyyn ja bisneksen kannattavuuteen.

Vietnamilaisien tehtaiden kannattavuus

	Honda	Ford	Toyota
Käyttökate %	30 %	N/A	17 %
Nettotulos %	18 %	3 %	11 %

Lähde: PYN Fund Management

Miksi ihmeessä ostitte lentoasemayhtiötä, joka treidaa korkealla P/E-lukemalla?

Meillä oli tiedossa jo entuudestaan, että lentokenttiä hallinnoiva valtionyhtiö ACV on laatuyritys. On uskomaton suoritus, että ACV pystyy tänä vuonna pandemiasta huolimatta tekemään positiivisen tuloksen. Koska yhtiö oli tuttu, pystyimme tekemään nopeita päätöksiä, kun tarjolle

tuli osakepotti keväällä 2020 pörssiromahduksen pahimpaan aikaan. Saimme osakkeet vielä alennuksella sen hetken pörssinoteeraukseen nähden.

Tuolloin arvioimme lentoliikenteen palautuvan normaaliksi syksyllä 2020, mutta toisin kävi. Saimme kiinni kuitenkin pohjahinnan ja sieltä osake on noussut noin 50 prosenttia viime aikojen rokoteuutisten myötä. Kansainväliset lennot palaavat Vietnamiin vasta vuoden 2021 aikana, mikä on tietysti ollut pettymys, mutta kotimaan reittiliikenne on jo palautunut.

ACV:n osakkeen nousupotentiaali perustuu jatkossa monelle jalalle. Vietnamin hallinto on parhaillaan siirtämässä myös lentoasemien kiitoradat laillisesti ACV:n hallintaan, mikä mahdollistaa ACV:n pääsyn HOSE:n pörssiin päälisalle. Ho Chi Minhin uutta modernia lentoasemaa on ryhdytty rakentamaan ja sen on määrä valmistua vuonna 2025. ACV:n terminaalipalveluista keräämät tuotot ovat tähän asti jääneet aivan liian pieniksi, mutta jatkossa ravintola- ja kauppatilojen lisärakentaminen ja modernisointi lisäävät vuokratuottoja olennaisesti kasvavien matkustajamäärien ohessa.

ACV treidaa nyt 1/5 arvolla Thaimaan vastaavaan AOT-yhtiöön nähden. Vietnamin lentomatkustajien määrän kasvu on ollut jo ennen uutta HCMC:n kenttähanketta nopeampaa kuin Thaimaassa. ACV kestäisi täten arvostuksensa nousun suhteeseen 1/2 ACV/AOT.

Vietnamin ACV ja Thaimaan AOT

	ACV	AOT
Markkina-arvo (mrd €)	5,7	25,2
Liikevaihto (milj €)	673	1,721
Lentoliikenne %	80 %	55 %
Muu kuin lentoliikenne %	20 %	45 %
Nettotulos (milj €)	301	686
Matkustajamäärien kasvu (2014-2019)		
Kansainvälinen liikenne	96 %	64 %
Kotimaan liikenne	115 %	59 %

Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Ostite sitten Vietnamin Fortumia eli POW-yhtiötä?

Kyllä, POW on Vietnamin suurin listattu energiayhtiö. Sähköntuotanto on vakaata bisnestä, mutta toisaalta sen houkuttelevuutta heikentää, että lisäbisnes vaatii aina raskaita etupainotteisia investointeja. POW:n sähkön ostaa valtion sähkölaitos EVN. Vuonna 2019 POW ja EVN joutuivat riitoihin yhden merkittävän ostosopimuksen valuuttakonvertointiehdosta, joilla olisi ollut vaikutusta ostohintaan. Osake romahti riidan takia. Me rakensimme POW-position hyviin hintoihin, ja viime aikoina on kuulunut positiivisia viestejä kiistan ratkaisemisesta.

Vuodesta 2020 tulee hankala POW:lle, sillä sähkön kysyntä väheni ja syksyllä tulvat häiritsivät tuotantoa. Tulevat vuodet näyttävät kuitenkin lupaavilta. Uskomme sen pääsevän hyvään tulokasvuun 2021, kun kiistelyn takia tehtyjen saamisten alaskirjauksista siirrytään normaaliin tuloksen näyttöön ja uudet kaasutoimitukset nostavat voimalaitosten sähköntuotantoa. POW:n omistukset ovat arvokkaampia kuin sen tasearvo osoittaa. Osake on jo noussut, mutta sen pitäisi vielä päästä lähemmäksi 1,5X PB -arvostusta.

Vertailussa Suomen Fortum ja Vietnamin POW (Fortumin luvuissa mukana Uniper)

	FORTUM	POW
2019 Sähkön tuotanto (TWh)	154,31	22,54
Markkina-arvo (milj €)	16,904	921
D/E	46 %	26 %
P/B	1,3	0,9

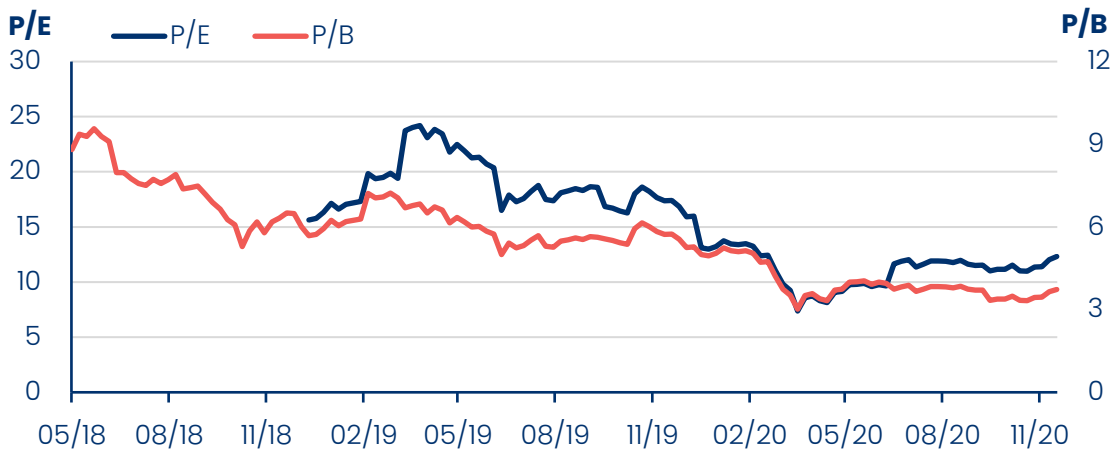
Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

VHM on teille uusi hankinta. Miltä Vietnamin asuntomarkkina näyttää?

Vinhomes on Vietnamin suurin asuntojen rakennuttaja, jonka markkinaosuus on 22 prosenttia. Yhtiöllä on taseessa erittäin suuri maaomaisuus tulevia projekteja varten. Yhtiön markkina-arvo on noin 10 mrd euroa ja sillä on kohtuullinen D/E-ratio, 38 prosenttia. Vuoden 2020 tulos asettuu hieman alle miljardin euron.

Yhtiön osake on laskenut parin viime vuoden aikana kohtuulliselle tasolle, sillä Vietnamin asuntoalan uusien projektien lupamenettelyprosessit ovat olleet hitaita. Nyt näemme potentiaalia tilanteen paranemiselle seuraavien kahden vuoden aikana, jolloin yhtiön arvostus voi palata lähelle aiempia arvostuskertoimia, uusien projektien parantaessa kasvunäkymiä entisestään.

Vinhomes-yhtiön P/E- ja P/B-tasot



Lähde: Bloomberg

Entäs MWG, miksi myitte hyvän yhtiön osakkeet?

Meille oli kuuden vuoden aikana syntynyt yli 500 prosentin realisoitumaton tuotto MWG:ssä, jonka osake oli salkussamme sen isoimmassa 18 prosentin painossa. MWG on pitkään treidannut kahdella hinnalla, sillä sen osakkeiden 49 prosentin ulkomaalaiskiintiö on ollut täynnä. On ollut paikallinen pörssinoteeraus ja pörssin ulkopuoliset kaupat, kun ulkomaalainen ostaa kiintiön osakkeita toiselta ulkomaiselta sijoittajalta. MWG:n osake on ollut niin haluttu, että ulkomaiset sijoittajat ovat olleet valmiita tarjoamaan osakkeista 40-50 prosentin ylihintaa suhteessa

osakkeen pörssinoteeraukseen. Tällä tavalla mekin möimme omamme ja saimme potistamme ison preemion.

Ylihinta on mahdollinen vain niin kauan kuin osakkeiden ulkomaalaiskiintiöitä ei pureta tai ratkaista tilannetta esimerkiksi tuomalla kaikkia osakekauppoja pörssiin äänettöminä osakkeina. Tiedämme, että Vietnam haluaa nousta MSCI Frontier -luokitukselta MSCI Emerging market -ryhmään. Jopa maan pääministeri on lausunut julkisesti tämän tavoitteen.

Me emme päättäneet myydä MWG:n osakkeita siksi, että näkemyksemme yhtiön menestyksen jatkumisesta olisi muuttunut. Päätöksen taustalla oli riski, että Vietnamin hallinto seuraavien kahden vuoden aikana esittelee toteuttamiskelpoisen suunnitelman ulkomaalaiskiintiöiden muutoksista, jolloin jo pelkästään tieto siitä karkottaisi ylihinnan tarjoajat markkinoilta. Saatamme hyvinkin ostaa MWG:n osakkeita uudestaan salkkuun, jos yhtiön ulkomaalaiskiintiöt vapautetaan jolloin kaikki osakkeet ovat ostettavissa ja myytävissä normaalissa pörssikaupassa.

Tässä tilannekuvaus siitä, kuinka Vietnam voisi edistää MSCI-markkinastatuksen muutosta.

Näillä toimilla poistettaisiin esteet Vietnamin pääsulle kehittyvä markkina -indeksiin

FOL

Ulkomaalais-
rajoitus

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

Käteisvaade

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

Noista ylihinnosta käytetään sanontaa osakepremio, kerrotko lisää?

Preemiot ovat syntyneet Vietnamin pörssin välimenokauden ajaksi. Tällöin on kyse yhtiöistä, joissa on käytössä 30:n tai 49:n prosentin ulkomaalaisrajoitus, ja kaikki saatavilla olevat osakkeet ovat jo ulkomaisilla sijoittajilla. Ulkomaalaisten kysyntä osakkeita kohtaan synnyttää niille preemion.

Jos premio on enintään seitsemän prosenttia yli paikallisen hinnan, osakekauppa voidaan toteuttaa normaalisti pörssissä. Jos premio on enemmän, kaupat tehdään pörssin ulkopuolella, jolloin niihin liittyy aikaa vievää byrokratiaa eikä kauppojen hintoja paljasteta muille sijoittajille. Sijoittajat joutuvat pohtimaan tarkasti, ovatko välittäjien kertomat tiedot premioista järkeviä.

Tässä esimerkkejä preemioista:

Vietnamin FOL-osakkeiden preemiot

Yhtiö	Preemiot
MWG	40-50 %
FPT	15-20 %
REE	7-10 %
TCB	7 %

Lähde: PYN Fund Management

Miksi Vietnamissa yhtiöt jakavat usein osinkoja osakkeina?

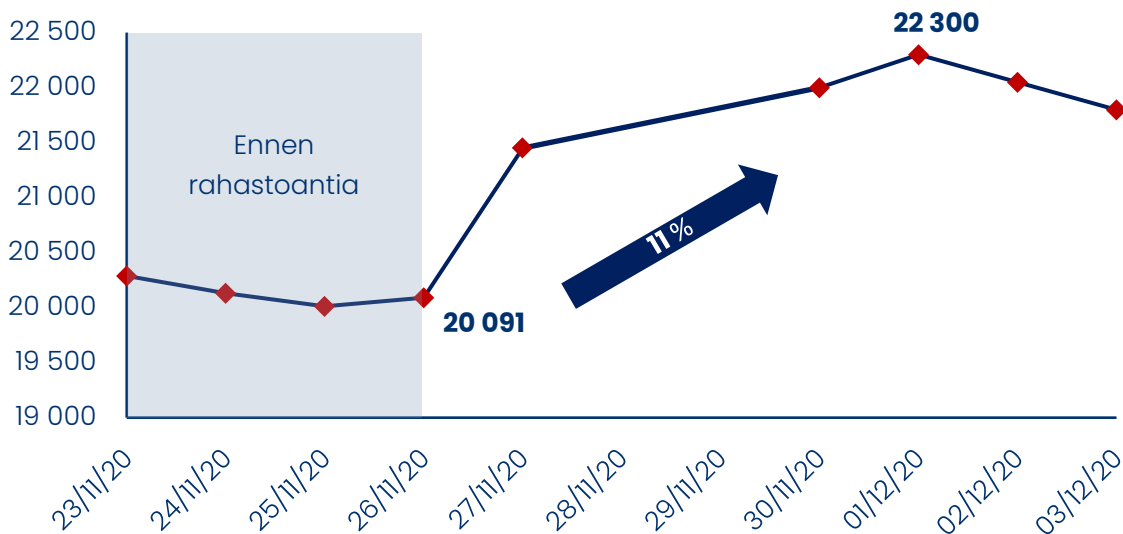
Vietnamilaiset sijoittajat ovat tähän tottuneet. Vahvasti kasvavat yhtiöt haluavat käyttää voittovaransa lisäkasvun rahoittamiseen, ja usein pienehkön käteisosingon lisäksi maksetaan runsaita lisäosinkoja osakkeina.

Kyse on perinteisestä rahastoannista, jossa yhtiön oma pääoma ei muutu, osakkaat saavat ilmaisia uusia osakkeita itselleen, ja yhtiön varat pysyvät muuttumattomina. Vietnamilaiset sijoittajat tykkäävät rahastoanneista ja uusista ilmaisista osakkeista. Osakekohtainen nimellisarvo muuttuu merkintäoikeuden irtoamispäivänä ja usein tästä seuraa psykologinen noste osakkeen hintaan, koska noteerattava uusi hinta näyttää halvemmalta.

Meidän yhtiöstämme HDB-pankki toteutti marraskuussa rahastoannin ja CTG:n on tarkoitus toteuttaa omansa vielä ennen vuodenvaihdetta.

Ohessa rahastoannin vaikutus HDB-pankin osakkeen arvoon: osake nousi 11 % kolmessa päivässä.

HDB-pankin osakekurssin kehitys



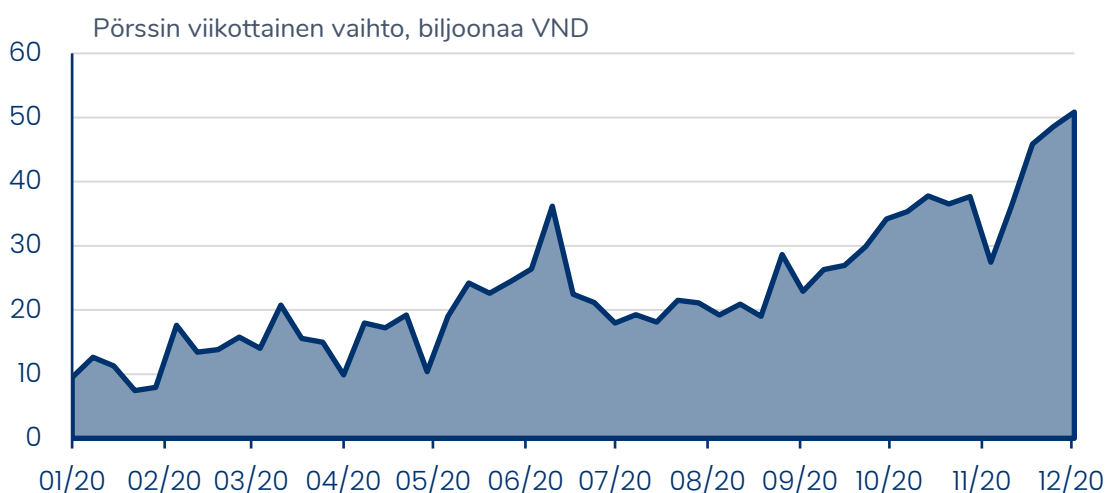
Lähde: Bloomberg

PYN Eliten salkussa on myös osakevälitysfirmojen osakkeita. Miksi?

Juu. Niistä tärkeimmät ovat VCI-Vietcap (3,4 %) ja VND-VN Direct (2,5 %). Osakevälittäjien osakkeet ovat pankki- ja finanssi-indeksin mukana olleet huonossa hapessa viimeiset pari vuotta, mutta syksyn aikana ne ovat jälleen piristyneet.

VCI toimii monen listautumista suunnittelevan kiinnostavan yhtiön neuvonantajana ja sillä on omassa salkussaan lupaavia osakeomistuksia näistä samaisista yhtiöistä. VCI on jopa parhaimmilta yhtiöiltä pyytänyt neuvonantopalkkionsa osakkeina. VN-Direct on Vietnamin johtava online-osakevälittäjä. Uskomme, että VN-Direct on kahminut uusista osakekauppatileistä tänä vuonna jopa kolmanneksen.

Pörssin kaupankäynti on piristynyt reippaasti vuoden edetessä



Lähde: Bloomberg

Olette aktiivinen rahasto ja sijoitate itse ETF-rahastoon, haloo?

Arvioimme Vietnamin hallinnon seuraavan kahden vuoden aikana esittävän varteenotettavia muutoksia osakkeiden ulkomaalaisrajoituksiin. Nykyiset säännöt ovat johtaneet esimerkiksi MWG:n osakkeissa pörssin ulkopuolisiin premioihin, jotka ovat olleet jopa 45-50 % korkeampia kuin pörssin markkinahinta. Tästä syystä kotiutimme hyvällä preemiolla omat MWG:n osakkeemme. Näitä käteisvaroja olemme sijoittaneet paikallisiin osakkeisiin VN Diamondin kautta. Ajatuksena on olla mukana, kunnes Vietnam saa ulkomaalaisrajoituksensa järjesteltyä järkevällä tavalla.

Käytännössä sijoitus toimii seuraavasti: Ostamme pörssissä noteerattuun hintaan yhtiöitä, joiden ulkomaalaisrajoitus on täynnä. Osakkeet muutetaan kauppapäivän jälkeisenä päivänä Diamond ETF -korin osuuksiksi, ja salkussamme nämä osakkeet näkyvät Diamond ETF -osakkeina. Nyt Diamondin korissa on 13 yhtiötä, esimerkiksi MWG, FPT ja PNJ.

Vietnamin arvopaperimarkkinalaki uudistettiin vuonna 2019. Oletamme parhailaan olevan käynnissä niiden lakien ja asetusten harmonisointi, joilla on vaikutuksia arvopaperilain sallimien uudistusten toimeenpanoon. Vietnamilla on useita vaihtoehtoja saada pörssilistattujen yhtiöiden

osakekaupat pörssiin normaaliin kaupankäyntiin. Kun näin tapahtuu, ulkomainen kysyntä kohdistuu pörssiin, ja kyseisten yhtiöiden päivävaihto kasvaa merkittävästi. Sen jälkeen osakkeiden hinta muodostuu pörssissä, minkä pitäisi ilman muuta olla sekä sijoittajien että Vietnamin hallinnon intressissä.

Olemme laskeneet VN Diamond -korin P/E-ennusteet, ja mielestämme tuote on huikea tapa päästä kiinni joukkoon erittäin hyviä yhtiöitä edulliseen hintaan. HOSE:n pörssi muodostaa VN Diamond -indeksin ja saattaa tehdä sen koriin jatkossa muutoksia. Kaikki korin osakkeet on valittu samalla periaatteella pörssiin blue chip -yhtiöistä, joihin ulkomaiset sijoittajat eivät nyt pääse kiinni normaalin kaupankäynnin kautta. Kieltämättä kyseessä on hassu viranomaisen hyväksymä käytäntö sallia jotain, mikä on kiellettyä.

Ohessa avaamme auki VN Diamond -korin ja tekemämme ennusteet sen tuloskasvulle. Minusta korin pitäisi treidata vuonna 2023 vähintään P/E-luvulla 15 korin tuloksiin nähden.

VN Diamond korin tulosenusteet vuosille 2020–2023

Nro	Osake	Lähde	Tulos				P/E			
			2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	FPT	PYN	3,147	4,106	5,062	6,286	13,9	10,7	8,7	7,0
2	MWG	PYN	3,840	4,563	6,439	7,773	13,9	11,8	8,6	7,3
3	VPB	VCI	8946	9,059	11,279	12,971	7,3	7,3	5,8	5,1
4	TCB	PYN	11,658	13,365	16,135	18,555	7,1	6,2	5,1	4,5
5	PNJ	PYN	997	1,216	1,423	1,651	17,7	14,6	12,7	11,1
6	MBB	PYN	7,480	9,000	9,900	11,385	7,2	6,0	5,7	4,9
7	KDH	PYN	1096	1330	1615	1,846	13,5	11,3	9,4	8,4
8	CTG	PYN	9,977	12,320	13,425	15,439	12,7	10,3	9,5	8,2
9	GMD	VCI	413	471	520	600	20,1	17,6	15,9	13,8
10	REE	VCI	1648	1,999	2,351	2,450	8,8	7,3	6,2	5,9
11	TPB	PYN	3,500	4,195	4,800	5,520	5,8	5,3	4,6	4,0
12	NLG	PYN	894	1,094	1,318	1,457	8,8	7,3	6,1	5,6
13	CTD	VCI	534	517	533	560	9,1	9,4	9,2	8,7
FUEVFNVD Diamond ETF							11,6	9,8	8,2	7,1

Lähde: PYN Fund Management, Viet Capital Securities

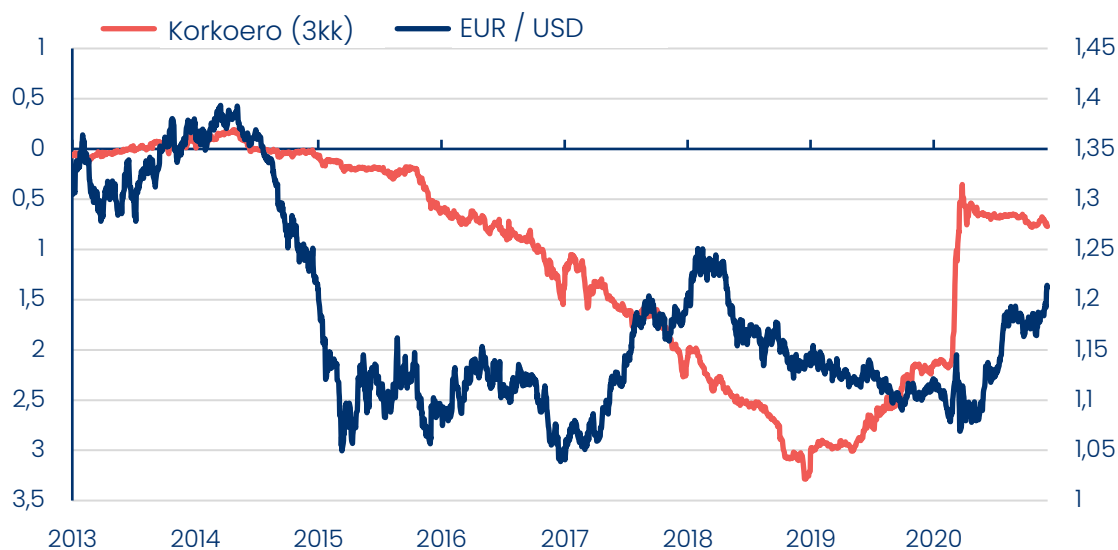
Olette suojanneet salkkunne valuuttamuutoksilta ja veikanneet euron puolesta Yhdysvaltojen dollaria vastaan. Miksi ihmeessä, kun EU:n päätöksenteko on ihan sekaisin?

Salkkumme on ollut kevästä 2019 suojattuna euron ja dollarin valuuttamuutoksien varalta. Tässä asia rautalankamallissa: Dollarin heikkeneminen laskee PYN Eliten salkun arvoa, ja suojaustoimilla saamme valuuttasopimuksista vastineeksi tuon muutoksen suuruisen summan valuuttatuottoja. Täten neutralisoimme valuuttojen vaikutuksen, ja salkun arvonmuutokset syntyvät vain osakkeiden muutoksista.

Laskentavaluuttamme on euro ja salkkuvaluuttamme on Vietnamin dong. Dong on pitkälti tiukan putken mukaisessa suhteessa dollariin ja siten seuraa taalan kurssimuutoksia. Tästä johtuen dong ei "liiku" itsenäisesti, mutta euron ja dollarin keskinäiset muutokset näkyvät PYN Eliten laskentavaluutan euron muutosten johdosta suoraan salkun arvonkehityksessä.

Euro on useamman vuoden aikana heikentynyt alhaisen korkotasonsa johdosta suhteessa Yhdysvaltojen korkotasoon. Korkeero oli vielä vuonna 2014 toisinpäin eurolle hieman plussalla, mutta vuoteen 2019 mennessä korkeero kasvoi euron haitaksi ja oli suurimmillaan -3,3 prosenttia. Sen jälkeen korkeero on kaventunut ja on enää -0,7 prosentin luokkaa. Euro/USD -kurssin tulisi keskipitkällä aikavälillä seurata korkeeron mukaista liikettä, vaikka valuuttaparin hinnanmuodostukseen voi vaikuttaa moni muukin tekijä väliaikaisesti. Jos emme suojaisi salkkuamme tämän valuuttaparin hinnan muutoksilta, euron vahvistuminen ja dollarin heikkeneminen söisi salkkumme osaketuottoja. Mielestämme riski dollarin heikkenemisestä lisää vuoden 2021 aikana on aito.

EUR / USD kurssin ja korkeeron kehitys



Lähde: Bloomberg

Valuutat on vaikea laji. Kerro lisää! Ainakin selitykset ovat hyviä, vaikka et tunnustakaan, että oli vain hyvä munkki, kun päätitte suojata salkun.

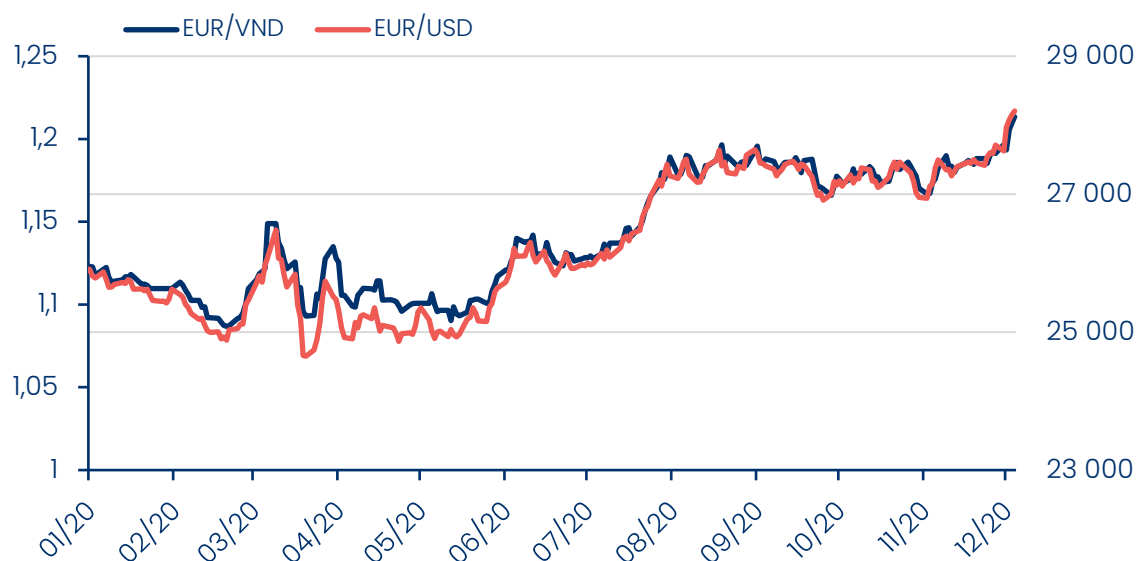
EUR/VND - ja EUR/USD -hintakäyrien samankaltaisuus kuvaa selkeästi, kuinka Vietnamin dongin kurssi ei ole meille ongelma, vaan nimenomaan kahden päävaluutan, euron ja dollarin, keskinäinen vaihtelu. Ilman valuuttasuojasta PYN Eliten osuuden arvon kehityksestä olisi tänä vuonna lähtenyt kahdeksan prosenttia eli iso osa osakkeiden tuomista tuotoista olisi huuhtoutunut EUR/VND -muutoksen takia, vaikka Vietnamin dong on pysynyt vakaana putkessaan suhteessa päävaluutta dollariin.

Presidentti Donald Trumpin hallinto ryhtyi lokakuussa tutkimaan Yhdysvaltain ja Vietnamin kaupan epätasapainoa. Amerikkalaisten asettama kysymys kuului: onko Vietnam syyllistynyt valuuttansa manipulointiin pitämällä dongin arvoa liian alhaalla suhteessa dollariin?

Emme usko tutkimuksen johtavan vakavaan välirikoon, sillä Yhdysvalloilla on vahvat geopoliittiset motiivit pysyä hyvissä väleissä Kiinan rajanaapurin Vietnamin kanssa. Jos Vietnam kuitenkin joutuisi pakon edessä revalvoimaan valuuttansa arvoa, sillä olisi välitön

myönteinen vaikutus PYN Eliten sijoitussalkkuun valuuttakurssin kautta dongin vahvistuessa, vaikka se samalla hieman heikentäisikin Vietnamin viennin kilpailukykyä.

EUR/VND ja EUR/USD hintakäyrät 2020



Lähde: Bloomberg

Miten Vietnam on pärjännyt koronakriisin hoidossa?

Ensin vähän lukuja. Yhdysvalloissa on noin 330 miljoonaa asukasta. Covid-19-tautiin on tähän mennessä kuollut noin 279 000 ihmistä. Vietnamin asukkaita on 97 miljoonaa. Covid-19-tautiin on kuollut 35.

Vietnamin ei käytännössä enää ole covid-19-tautia. Maan rajat ovat kiinni, ja lähes kaikki uudet tartunnat todetaan erityislennoilta, jolloin sairastuneet laitetaan saman tien pakkokaranteeniin. Satunnaisia tautitapauksia on edelleen havaittu laittomasti rajan ylittäneillä ihmisillä, mutta myös nämä tartunnat Vietnam on saanut kuriin nopeilla ja tehokkailla toimilla. Voi vain iloita, kuinka tehokkaasti ei-demokraattinen valtionjohto pystyy toimimaan kriisitilanteissa. Vietnamin hallinnon nopeilla päätöksillä ja toimilla tartuntojen estämiseksi on säästetty lukuisten kansalaisten henkiä.

Terveystilanteen kehityksellä on ollut valtava merkitys talouksien tilaan ja lähiajan talousennusteisiin. Kiina, Vietnam, Taiwan, Korea ja Indonesia todennäköisesti kirjaavat vuonna 2020 joko pientä kasvua tai ainakin pääsevät lähelle nollaa. Luvut ovat erinomaisia suhteutettuna pandemian aiheuttamaan maailmanlaajuiseen talouskriisiin. Saarivaltiot Fidži ja Malediivit kärsivät Aasiassa eniten turismin romahduksesta, ja niiden bkt-luvut romahtavat tämän vuoden aikana parisenkymmentä prosenttia.

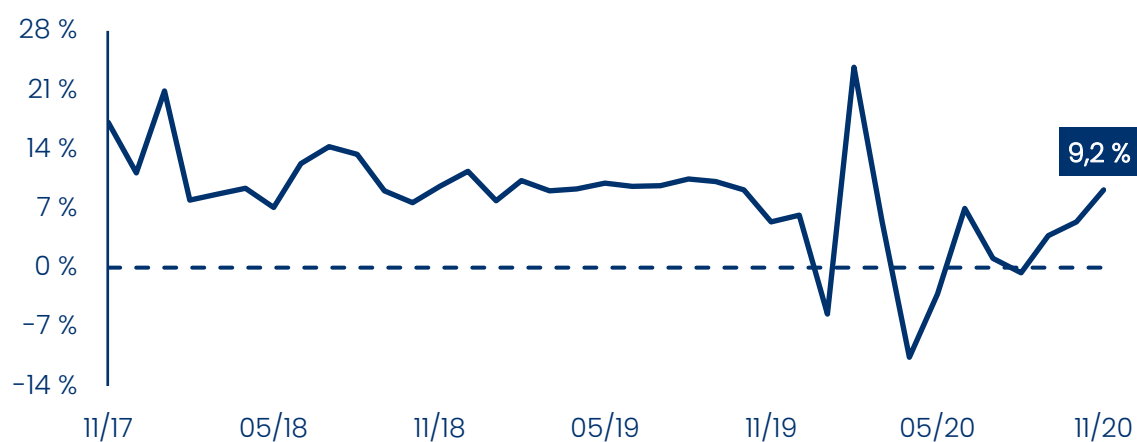
Vuonna 2021 muun muassa Kiina, Intia ja Vietnam pääsevät todennäköisesti kaikki selvästi yli viiden prosentin vuosikasvuun. Kun katsoo kauemmas, on tietysti tärkeää huomata, että kriisi on velkaannuttanut valtiontalouksia sekä useiden toimialojen yrityksiä. Tämä heikentää kasvua tulevaisuudessa, sillä velanhoito ei ole kasvua ja kulutusta stimuloivaa vaan päinvastoin. Aasian

maista erityisesti Kiina ja Vietnam pystyivät tehokkaalla koronaviruksen torjunnalla pitämään taloutensa kasvussa. Nämä maat ovat lähivuosina parhaimmassa asemassa koronaviruksen jälkeisessä maailmassa kasvattamassa osuuttaan maailmantaloudesta.

Mutta yskiikö Vietnamin talous edelleen?

Vietnamin talous kirjaa jopa tänä vuonna noin kolmen prosentin kasvun. Teollisuuden tuotantoindeksi nousi marraskuussa 9,2 prosenttia. Vuoden alusta tuotantoindeksi on noussut 3,1 prosenttia. Olen tähän tenttiin koonnut hyvin vähän Vietnamin makrotalouden lukemia, koska niistä on kirjoitettu aiemmin paljon. Olemme edelleen vakuuttuneita siitä, että Vietnamin talous kasvaa erinomaista vauhtia seuraavat kymmenen vuotta.

Vietnamin teollisuustuotannon indeksi ylös marraskuussa



Lähde: Bloomberg

Kauppasopimuksia riittää, RCEP, TPP ja EVFTA, mutta mitä ne merkitsevät Vietnamille?

Voimakkaasti teollistuvan Vietnamin kannalta on tärkeää, että maailmankauppa jatkaa kasvuaan. On normaalia, että laajojen kauppasopimusten neuvottelut kestävät kauan ja ehtojen sovitteluista syntyy myös eripuraa. Presidentti Barack Obaman neuvottelema Aasian ja Tyynenmeren maiden (pl. Kiina) kauppasopimus TPP solmittiin 2016, mutta lopulta Yhdysvallat jäi sen ulkopuolelle. Sopimus neuvoteltiin nopeasti uudelleen muiden maiden osalta ja se tuli voimaan ilman Yhdysvaltoja vuonna 2018 edistämään Aasian ja Tyynenmeren alueen maiden keskinäistä kauppaa.

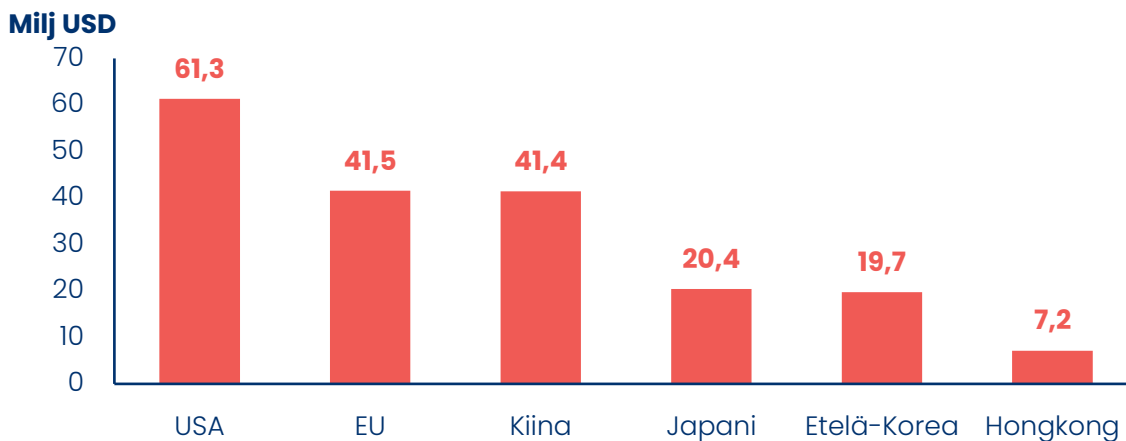
Tuorein ja historiallisesti merkittävä kauppasopimus RCEP saatiin kasaan marraskuussa 2020 kymmenen vuoden neuvottelun jälkeen. Sen tekee ainutlaatuiseksi, että samassa sopimuksessa ovat ASEAN-maiden lisäksi Kiina, Japani ja Etelä-Korea. Vietnamin ja EU:n keskinäinen vapaakauppasopimus EVFTA tuli voimaan elokuussa 2020.

Vietnam pyrkii pitämään kauppansa avoimena. Useiden tuotantolaitosten kannalta on tärkeää, että vienti sujuu ilman tullimaksuja, ja vastaavasti että raaka-aineita ja komponentteja voidaan tuoda Vietnamiin ilman tullimaksuja tai tuontikiintiöitä. TPP-sopimuksessa päätettiin myös paljon

muustakin kuin tavarakaupasta, kuten tekijänoikeuksista ja työolosuhteista. RCEP-sopimuksen merkitys näkyy tullimuodollisuuksien yksinkertaistumisina, kun turhaa rajabyrokratiaa karsitaan. Uusimpien sopimusten, EVFTA:n ja RCEP:n vaikutukset nähdään lähivuosina.

Vietnamin vienti on ollut erittäin kilpailukykyistä jo pitkään. Maan markkinaosuus maailman ulkomaankaupasta on kolminkertaistunut kymmenessä vuodessa ja suunta jatkuu samanlaisena. Tänä vuonna vienti on kasvanut vain 5,3 prosenttia, mutta samaan aikaan useiden muiden maiden vienti on laskenut. Suomessa laskua on kertynyt 15 prosenttia.

Vietnamin viennin kohdemaat 2019



Lähde: General Statistics Office of Vietnam

Oliko Joe Bidenin valinta Yhdysvaltojen presidentiksi hyvä vai huono asia Vietnamille?

Vietnamilaisten enemmistö toivoi Donald Trumpin voittavan vaalit ja jatkavan seuraavat neljä vuotta Yhdysvaltain presidenttinä. Vietnamilaisten näkökulma on helposti ymmärrettävissä. Vietnamilaiset ovat vahvasti opportunistisia, uskovat yrittäjyyteen ja taistelevat saadakseen unelmansa paremmasta elämästä toteutumaan. Tässä taloudellinen menestys ja raha näyttelevät keskeisessä roolissa.

Ei ole sattumaa, että presidentti Trump on virkakautensa aikana kahdesti vierailut Vietnamissa ja saanut näin vietnamilaisten sympatiat puolelleen. Vietnamin geopolittinen asema on myös olennainen. Kiina on Vietnamin tärkeä taloudellinen kumppani. Kauppa Kiinan kanssa ja sen tekemät investoinnit kasvavat nopeasti, mutta samaan aikaan rajanaapuri Kiina on myös Vietnamin suurin poliittinen uhka. Trump on ollut ensimmäinen Yhdysvaltain presidentti, joka on aggressiivisesti noussut Kiinaa vastaan ja samalla puolustanut muun muassa Vietnamin oikeuksia kiistanalaisiin merialueisiin.

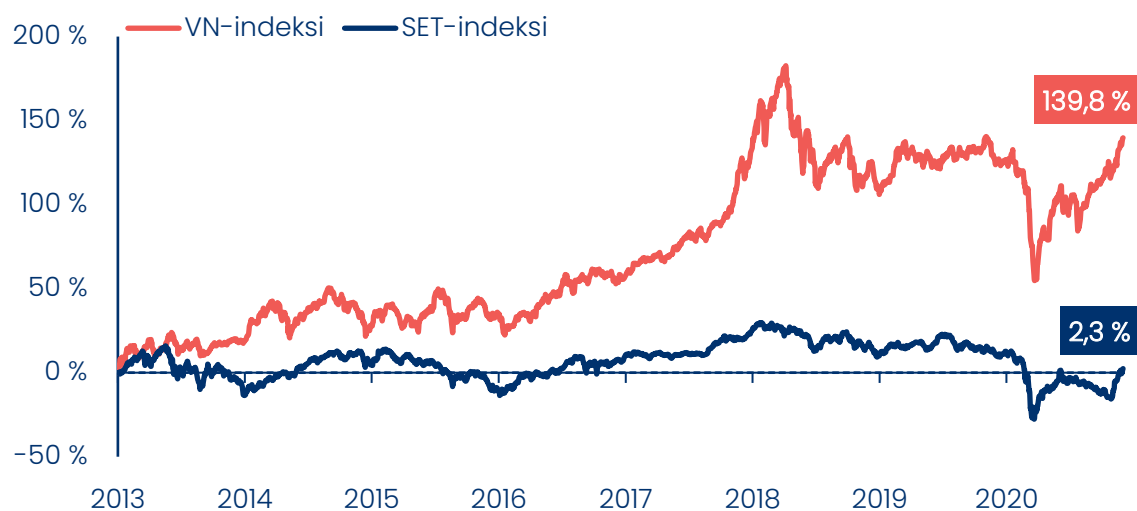
Oma arviomme on, että merialueita koskeviin kiistoihin ei ole näkyvissä pysyvää ratkaisua. Vietnamin tulee huomioida Kiinan asema suurvaltana ja minimoida kiistojen aiheuttamat haitat. Trumpin aggressiivinen kauppapolitiikka Kiinaa vastaan on hyödyttänyt vietnamilaisia, mutta samaan aikaan se on luonut epävarman maailmanlaajuuden, investointeja hidastavan ilmapiirin, mikä ei ole pitkässä juoksussa Vietnamille hyväksi.

Olisi toivottavaa, että Joe Bidenin presidenttikaudella Yhdysvallat jatkaisi valikoivaa painostusta Kiinaa kohtaan. Olisi kuitenkin hyvä, että painostus olisi rakentavaa, mikä tukisi yleismaailmallista kysyntää ja investointi-ilmapiiriä.

Onko ikävä Thaimaan pörssimarkkinaa vai oletko tyytyväinen siirtymiseen Vietnamiin?

Niin kutsuttu *BIG YEAR* on vielä kokematta Vietnamin, mutta siitä huolimatta teimme hyvän päätöksen siirtyessämme vuosien 2013-2014 aikana Thaimaan osakemarkkinoilta Vietnamiin. Thaimaan pörssi saavutti tavoittelemamme ”täyden arvostuksen” indeksitason 1400 pistettä ja on sen jälkeen ilman isoja tasomuutoksia treidannut lähellä tuota. Samaan aikaan Vietnamin pörssiyritysten toimialoilla on nähty merkittävää liiketoiminnan kasvua, ja osakkeet ovat kehittyneet myönteisesti, vaikka olemmekin edelleen jääneet odottelemaan kunnon repäisyä.

Thaimaan ja Vietnamin pörssikehitys 2013-2020



Lähde: Bloomberg

Olet ollut PYN Eliten salkunhoitaja 21 vuotta. Milloin salkunhoitaja siirtyy eläkkeelle?

Ei ole suunnitelmassa eläköityä. Vietnamin markkina innostaa. Ihmiset, joiden kanssa hoidan PYN Eliten asioita ja rahaston asiakkaat ovat tärkeä osa elämääni. En ole myöskään saanut keholtani mitään merkkejä, että minun olisi syytä vähentää töiden tekemistä.

Ohessa keskeisiä poimintoja vuositarkistuksestani:

Ikä	59 v
Verenpaine	131/54
Pulssi	45
Verensokeri	114 mg/dl (hieman koholla)
LDL, huono kolesteroli	98 mg/dl

En tupakoi, ja Thaimaassa alkoholin käyttö muuttuu väkisinkin rauhalliseksi, sillä tuontiviineissä on luksusvero, eikä 50 euron hintalappukaan takaa vielä mitään juoman laadusta. Perheen maltillista alkoholinkäyttöä kuvastanee se, että aikoinaan häideni jatkoille sovittiin ulkomaisille vieraille tarjottavaksi gin&tonic-drinksuja. Myöhemmin selvisi, että puolisoni perhe joutui googlaamaan, mitä ainesosia tuon vaativan juomasekoituksen tekoon tarvitaan.

Golf, tennis, hiihto, pyöräily, laskettelu, uinti, kävely ja shakki ovat lajeja, joita "osaan" ja jotka kuuluvat elämäni. Kaikkia harrastan kuitenkin hymy suupielessä, eli aina kun vastassa on joko omia poikiani tai rahaston asiakkaita, voittaja on joku muu kuin salkunhoitaja, lajissa kuin lajissa.

Viimeksi tänään olen ennen töihin tuloa kävellyt Polo Sports Clubin radalla Bangkokin keskustassa kuuden kilometrin lenkin. Eli hoidan kuntoani, mutta siinäkin kohtuus kaikessa.

Maraton on suoritettu ajalla 5.57.20. Sekin kävelen ja 25 vuotta sitten. Neljä vuotta sitten osallistuin Asia PYN Researhin henkilöstön kanssa Vietnamin Da Nangissa maratonille, ja kuumissa olosuhteissa suoriuduin puolimaratonista kävelen elävien kirjoissa. Thaimaalainen toimistopäällikkö selvitti samaisen 21 kilometrin matkan juosten, mutta olin kävelen häntä puoli tuntia aiemmin maalissa, heh.

Merkitsit sitten itse lisää PYN Elite -rahastoa lokakuussa?

Tein viimeisen oman merkintäni PYN Eliteen lokakuun lopun merkinnässä, mutta lisäsin jo aiemmin tänä vuonna panoksiani rahastossa. Useilla pitkään asiakkainamme olleilla on tosin paljon parempi tuotto PYN Elitessä kuin minulla, sillä olen itse päässyt lisäämään panoksiani vuosien kuluessa saamistani rahastoyhtiön osingoista.

Olen kokenut PYN Eliten hyväksi kohteeksi, ja olen erityisen innostunut juuri nyt seuraavien vuosien tuotto-odotuksista Vietnamin. Käytän kaiken sijoitukseen liittyvän ajan vain ja ainoastaan PYN Eliteen eli minulla ei käytännössä ole muuta sijoitustoimintaa. Olen huomannut että useilla kollegoilla Aasiassa on paljonkin muita bisnesaktiviteetteja, mutta itse olen päätenyt toimimaan näin. Olen nyt PYN Eliten viiden suurimman asiakkaan joukossa.

Vastuuvapauslauseke

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 rahastoesityksen, mahdollisen avaintietoesityksen ja sääntöjen tietojen sekä tuoreimman tarkastetun vuosikertomuksen ja/tai puolivuositarkastuksen tietojen perusteella. Kaikkea esitettyä materiaalia on luettava yhdessä niiden tietojen kanssa, jotka sisältyvät yksittäisiin rahastoesityksiin, 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 rahastoesitys ja säännöt on alun perin laadittu suomen kielellä ja käännetty englanniksi. Jos kahden kieliversion välillä on ristiriitaisuuksia, sovelletaan suomenkielistä versiota. Oheisa esitetyt tiedot on tarkoitettu yksinomaan tietojen hallussapitäjän yksityiseen käyttöön, eikä niitä saa jakaa kolmansille osapuolille.

Tarjottavat palvelut

Minkään oheisa 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 rahastoesityksessä. 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.