

28.3.2023

## MILLOIN VIETNAMIN MARKKINA LÄHTEE LIIKKEELLE KUNNOLLA?

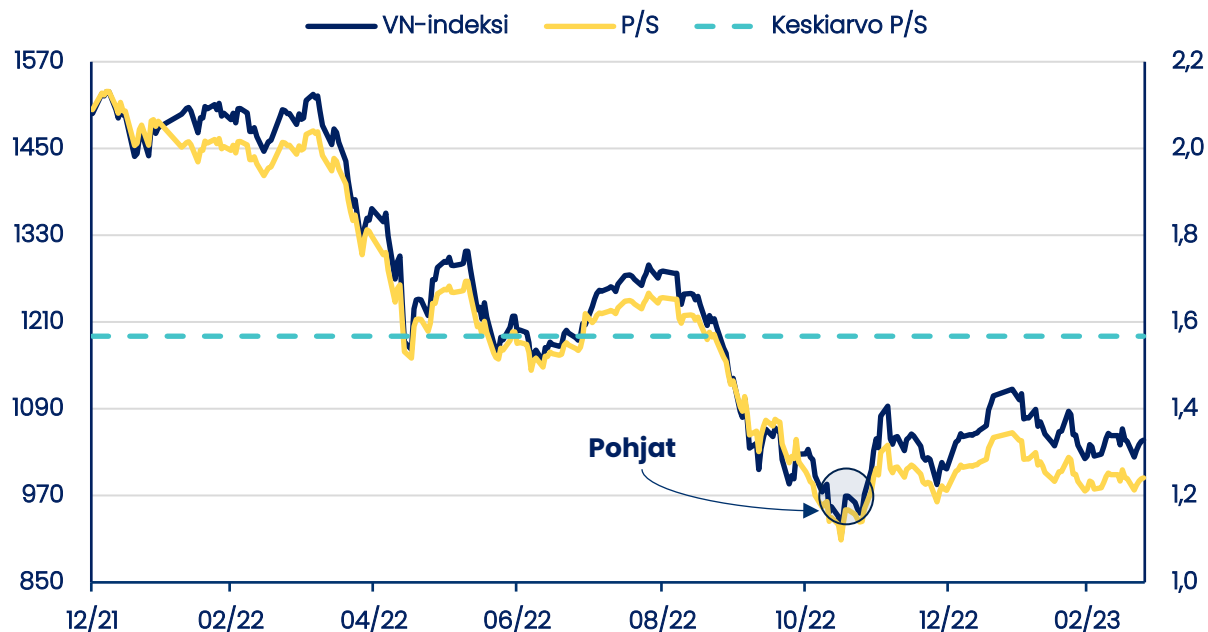
### **Vietnamin viimeiset 12 kuukautta – koettu paljon hankalia asioita:**

- Yritysjohtajien ja poliitikkojen pidätykset pelästyttivät piensijoittajat.
- VN-indeksin heikkous suhteessa ASEAN-4:n pörssiin (Indonesia, Malesia, Filippiinit ja Thaimaa) -paikalliset syyt johtivat VN-indeksin isompaan alamäkeen.
- Yritysvelkajamarkkina sai syyskuussa tiukennetut ohjeet.
- Yritysvelkajamarkkinan likviditeetti kuivui kasaan.
- Yritysvelkajamarkkinan keskimääräinen korko hypähti marraskuussa 27 prosentin tasolle.
- Piensijoittajien käyttämien osakesalkkujen asiakastililainojen vakuudet paukkuivat rikki.
- Paniikkimyynnit osakemarkkinoilla marraskuussa.
- Osakemarkkinan pohjat 17.11.2022.
- Pankkien talletuskorot päätyivät ennätyskorkeiksi joulukuussa 2022.
- Fedin nopeat koronnostot – 475 korkopistettä alle 12 kuukaudessa.
- Vietnamin dongin hetkellinen heikentyminen Yhdysvaltain dollarin vahvistuttua liian nopeasti.
- Vietnamin pörssiyritysten heikko tuloskasvu Q4 2022.

### **Vietnamin tulevat 12 kuukautta – osakkeet ovat halpoja ja uudet riskiaihiot alkavat jäädä vähiin:**

- Vietnamin pankkien talletuskorot laskevat vuoden 2023 loppuun mennessä 5-6 prosentin tasolle.
- Pidätettävien yritysjohtajien ja poliitikkojen lista on käymässä lyhyeksi.
- Yritysvelkajamarkkinan ohjeistusta uudistetaan oikeaan suuntaan.
- Pankkien rajoitteita osallistua velkajamarkkinoihin saatetaan helpottaa (Circular 16).
- Yritysvelkajamarkkinan likviditeetin kohentuminen.
- Euroopan ja USA:n inflaatiolukemat kääntyvät selvästi laskuun.
- Fedin koronnostot päättyvät.
- Yhdysvaltain dollarin vahvistumistrendi päättyy.
- Vietnamin pörssin ja ASEAN-4 -maiden arvostusero umpeutuu. Katseet lähivuosien tuloskasvuun.

## Vietnamin pörssin pohjat marraskuussa 2022. Haetaan vauhtia uuteen nousuun.



Lähde: Bloomberg

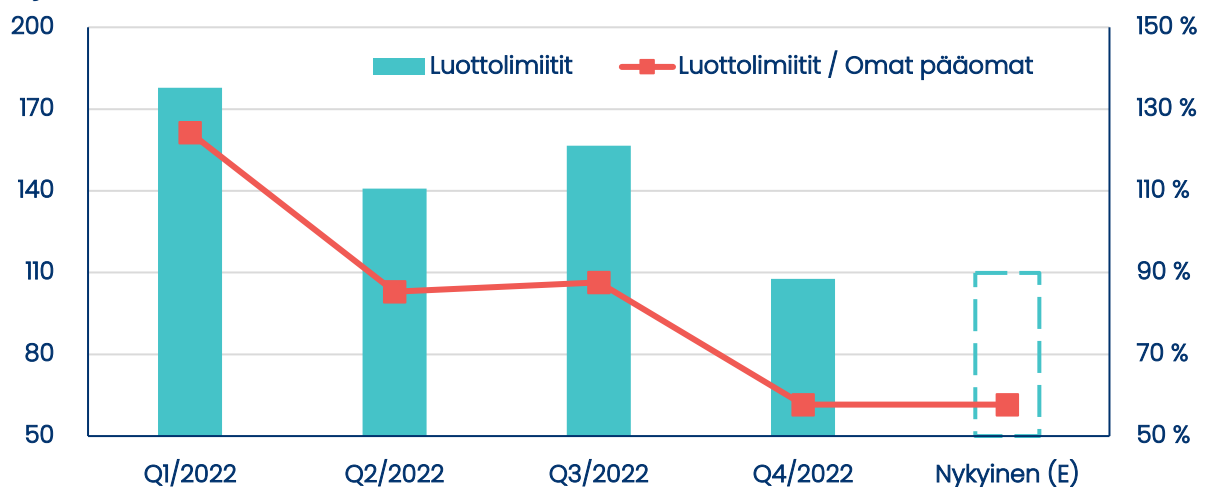
Vietnamin pörssi-indeksin pohja saavutettiin marraskuussa 2022 pistelukemassa 911. Sitten markkina on toipunut hieman, ja indeksi treidaa 1 000–1 100 pisteen tuntumassa. Jatkossa indeksin toipumisvauhtia tahdittavat pörssiyritysten tuloskasvunäkymät, Vietnamin rahamarkkinan likviditeetti ja korkotaso sekä viime aikojen epävarmuustekijöiden vaikutusten asteittainen häviäminen.

Vietnamilaiset vähittäissijoittajat vähensivät olennaisesti viimeisten 12 kuukauden aikana osaketilien luottolimiittien käyttöä ja niissä on päädytty hyvin alhaiselle tasolle. Kun luottamus markkinoita kohtaan lisääntyy, näitä tililimiittejä otetaan jälleen käyttöön osakeostoissa.

P/S-luku (price to sales) kuvaa yleisellä tasolla hyvin pörssien kokonaistilannetta. Vietnamin pörssin P/S-luku on nyt 1,2, mikä on vaatimaton kerroin pörssille, jossa yhtiöt kasvavat vuosittain voimakkaasti. Vietnamin talouskasvu jatkuu, ja korot tulevat alaspäin. On vaikea nähdä P/S-luvun vajoavan alle 1,0:n tason, ilman että Vietnamin kokonaistalous ajautuisi kriisiin. P/S-luvun sales-puoli kasvaa vuosittain, joten tunnusluku muuttuu jatkuvasti houkuttelevammaksi, jollei pörssi reagoi ylöspäin. Laskevien korkojen aikaan P/S-luku voi helposti ylittää 2,0:n tasolle.

## Osaketilien luottolimiittien käyttö vähentyi selvästi

Bilj. VND



Lähde: FiinPro, PYN Fund Management

Osakevälittäjät saavat maksimissaan antaa luottolimiittejä käyttöön suhteessa kaksi kertaa pankkiiriliikkeen omat pääomat. Vuosi sitten luottolimiittien käyttöaste oli vielä 124 prosenttia, mutta niiden käyttö on viime kuukausina jämähtänyt hyvin alhaiselle 58 prosentin tasolle. Välittäjät mielellään antavat asiakasluottoa osaketileille, mutta asiakkaat tuntuvat odottavan signaalia, milloin olisi turvallista palata osakemarkkinoille. Fedin koronnostot ja erityisesti Credit Suisse -pankin kohtalo ovat pitäneet paikallisia sijoittajia varpaillaan.

## Yritysvelkakirjat

Yritysvelkakirjamarkkinan kriisiytyminen on ollut merkittävä paikallinen epävarmuustekijä. Markkina on nyt rauhoittunut marraskuun 27 prosentin korkotasoilta ja treidaa 13-14 prosentin tasoilla. Yritykset ovat maksaneet velkakirjoja ennenaikaisesti pois, ja liikkeessä olevien velkapapereiden nimellisarvo on tipahtanut 57 miljardista dollarista jo alle 50 miljardiin. Summaa voi verrata Vietnamin pankkisektorin antolainausmäärään, josta yritysvelkakirjamarkkina on vain alle 10 prosenttia, sillä markkina on vielä kehittymätön.

Yritysvelkakirjamarkkinan asiakkaat ovat useimmiten yksityisiä paikallissijoittajia, sillä vietnamilaisten pankkien mahdollisuuksia omistaa yritysvelkakirjoja on rajoitettu erillisellä asetuksella. Paikallissijoittajat ovat kantaneet riskit näistä korkoinstrumenteista, ja sijoittajia on paljon, esimerkiksi pelkästään VTP:n lainojen haltijoita on arvioitu olevan 40 000. Vaikka velkakirjamarkkina ajautui ongelmiin syksyllä, niin täysin pieleen menneiden velkakirjojen määrä on pysynyt kohtuullisen alhaisena 4 miljardissa Yhdysvaltain dollarissa.

Mielestämme kaikki osapuolet tiedostavat nykyään markkinatilanteen hyvin, ja siksi emme odota jatkossa suuria negatiivisia yllätyksiä velkakirjamarkkinoilta. Hallitus pyrkii saamaan markkinan jälleen toimimaan aktiivisesti, ja maaliskuussa onkin nähty jo useita merkittäviä uusien velkakirjojen onnistuneita lanseerauksia.

## Vietnamin pörssi tulee kuromaan umpeen syntyneen kuilun suhteessa ASEAN-4 -maihin

Vietnamin pörssi laski vuonna 2022 -32,8 prosenttia, ja viimeisten 12 kuukauden aikana lasku on -30 prosenttia. Vietnamin pörssi-indeksin tulisi kuroa umpeen alisuoriutumisen suhteessa Asean-4 -maiden pörssiin.

Toisaalta on selvää, että Vietnamin talouskasvu on hidastunut vuoden 2022 viimeisen kvartaalin ja vuoden 2023 ensimmäisen kvartaalin aikana. Ostovoiman heikkous on johtunut monesta syystä. Talletuskorkojen nopea nousu on pysäyttänyt asuntokaupan lainakustannusten noustua, ja monia muita hankintoja on siirretty tuonnemmaksi, sillä on ollut parempi laittaa rahat talletustileille kerryttämään hyviä korkotuottoja. Lisäksi viennin heikkous on hidastanut Vietnamin tuotantosektoria.

Post-korona-ajan yleismaailmallinen ilmiö näyttäisi olevan, että talouskasvussa draiverit ovat palvelusektoreilla ja tavarakaupan vahva nousu jää toteutumatta. Tammikuussa 2023 Vietnamissa kirjattiin jo kaikkien aikojen ennätyslukemat kotimaan lentoliikenteen kasvussa. Uskomme Vietnamin talouden kasvavan palvelusektorin vetämänä ensimmäisen kvartaalin aikana 4-4,5 prosenttia, vaikka asuntokauppa onkin jäissä ja myös vienti kirjaa heikkenevät lukemat. Uskomme Vietnamin talouskasvun kiihdytyksen olevan parhaillaan käsillä, sillä laskevat korot ja keskuspankin ylläpitämä likviditeetti tulevat kiihdyttämään talouden aktiviteetteja jo toisesta kvartaalista lähtien pitkin koko vuotta 2023. Arvioimme talouskasvun yltävän tältä vuodelta yli 5,5 prosenttiin, vaikka vientikysyntä pysyy heikkona.

### Vertailussa Vietnamin pörssi vrs ASEAN-4 - Indonesia, Malesia, Filippiinit ja Thaimaa

	Indonesia	Malesia	Filippiinit	Thaimaa	Vietnam
Eteenpäin katsova P/E 2023	13,6	13,3	11,5	15,4	10,4
Pörssiyritysten velat / oma pääoma (*)	9,1 %	34,1 %	52,0 %	93,9 %	16,0 %
Indeksin kehitys 12 kk	-4,1 %	-10,1 %	-6,5 %	-5,3 %	-30,1 %
Tulosten kasvuennuste 2023	2,5 %	7,6 %	4,3 %	10,5 %	11,2 %

(\*) Vertailussa viisikymmentä suurinta pörssiyritystä pl. pankit.

Lähde: Bloomberg

Paikalliset syyt aiheuttivat Vietnamin pörssin poikkeuksellisen suuren laskun vuonna 2022. Ja paikalliset syyt tulevat myös triggeröimään Vietnamin pörssin takaisin ylöspäin. Vietnamin pörssiyritykset ovat omavaraisia, niiden tuloskasvunäkymät ovat vahvimmat lähivuosille ja Vietnamin eteenpäin katsova P/E-luku on nyt poikkeuksellisen alhainen suhteessa verrokkimaihin. Pahimmillaan arvostusero ASEAN-4:ään oli 30 prosenttia, mutta tilanne on jo alkanut korjaantua vuoden alusta lähtien.

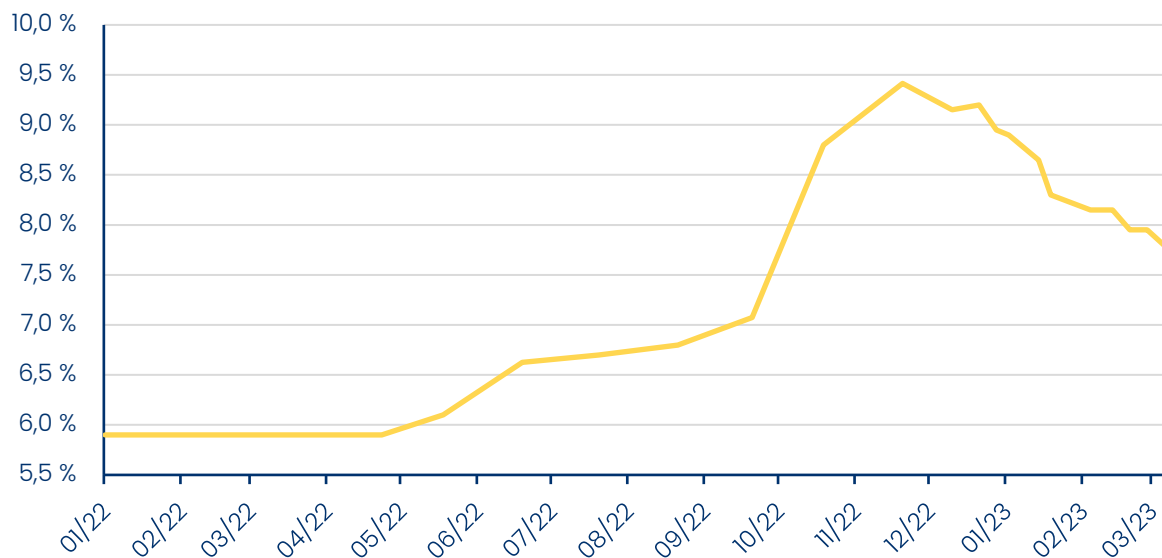
### Vuoden alusta pörssi-indeksi Vietnam ja ASEAN-4

VN-indeksi	Indonesia	Malesia	Filippiinit	Thaimaa
+3,9 %	-1,3 %	-4,1 %	+1,6 %	-4,6 %

Lähde: Bloomberg

## Vietnamin pankkien talletuskorot saatu laskuun

### Vietnamin 12 kk korko



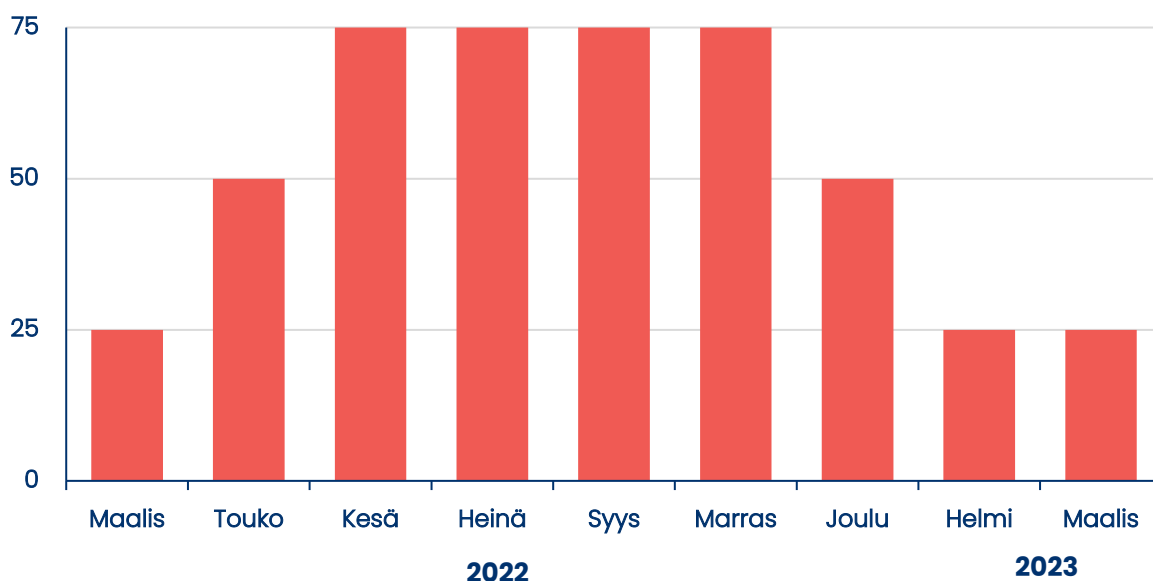
Lähde: Maybank Investment Bank

Kahdessa kuukaudessa Vietnamin pankkien talletuskorot ovat liukuneet 9,4 prosentista 7,8 prosenttiin. Yritysvelkakirjamarkkinan shokkitila loppuvuodesta 2022 aiheutti myös vietnamilaisten pankkien talletuskorkojen nopean nousun. Talletuskorot ohjaavat suoraan antolainauksen korkotasoa ja ovat siten tuki tärkeitä Vietnamin talouden aktiviteeteille. Joulukuun jälkeen talletuskoroissa on päästy alemmas, ja uskomme trendin jatkuvan vieden talletuskorot syksyyn mennessä normaalimmalle 5-6 prosentin tasolle.

Vietnamin keskuspankki on lähtenyt maaliskuussa alentamaan ohjauskorkojaan, mutta se jätti keskeisimmän ohjauskoron edelleen paikoilleen. Keskuspankki selvästikin halusi testata markkinan vastaanottoa korkopäätöksilleen. On syytä uskoa, että lähiviikkoina keskuspankki alentaa myös tärkeintä ohjauskorkoaan. Vietnamissa inflaatio ei ole ongelma, ja korkojen syksyiset nostot liittyivät lähinnä Vietnamin dongin valuuttakurssin managerointiin. Vaikka Vietnamin vienti on takkuillut koko Aasian viennin laskun mukana loppusyksystä lähtien, niin alkuvuonna Vietnamin valuuttareservit ovat jälleen kasvaneet. Marraskuussa valuuttareservit kävivät 83 miljardissa dollarissa, mutta arvioimme valuuttareservin olevan nyt 92 miljardissa dollarissa. Isoimmat Fedin koronnostot ovat takanapäin, mikä vaimentaa Yhdysvaltain dollarin vahvistumisnäkyviä ja vähentää tarvetta manageroida Vietnamin valuuttakurssia. Uudet olosuhteet antavat Vietnamin keskuspankille vapaammat kädet tuoda paikalliset korot takaisin talouskasvua pönkittäville tasoille.

## USA:n keskuspankki teki 475 pisteen koronnostot ennätysvauhdilla

### Korkopistettä



Lähde: Bloomberg

Pitkällisen löysän rahapolitiikan kääntöpuolena on sen seurauksena aiheutetut talouskasvun vääristymät ja niiden pakkohoito kireän rahapolitiikan keinoin. Tasaisen kasvun tavoittelu on aina tarkoituksenmukaista, mutta myös aina vaikeaa. Rahapolitiikalla saadaan valtavia ylilyöntejä valuuttoihin, kuluttajahintoihin, raaka-ainemarkkinoille ja erilaisten omaisuuserien arvostuksiin.

## Pankkiosakkeet

Pankkiosakkeiden riskejä arvioitaessa pitää tutkia niiden kasvu- ja kannattavuusnäkymien peruspilareita. Pankit ovat olennainen osa talousjärjestelmää, ja niiden menestys on suoraan kytköksissä kokonaistalouden aktiviteettien sykleihin. On helppo löytää esimerkkejä tylsistä pankkiosakkeista, joiden kasvua rajoittaa kokonaistalouden mitätön kehitys. Pankkiosakkeet voivat olla erinomainen sijoituskohte maassa, jossa pankkipalveluilla on voimakasta kysyntää ja palvelumaksuilla tuottopotentiaalia, kun pankeilla on samalla myös merkittäviä kasvunäkymiä antolainauksen kasvusta.

Periaatteessa mikä tahansa pankki maailmassa voisi joutua vakaviin ongelmiin, jos asiakkaat vetäisivät hetkessä talletuksensa pois. Tätä riskiä on myöhäistä arvioida, kun tilanne iskee päälle. Riskin suuruus pitää ennalta analysoida tekijöistä, jotka voisivat mahdollisesti aiheuttaa kohonneen riskikenaarion.

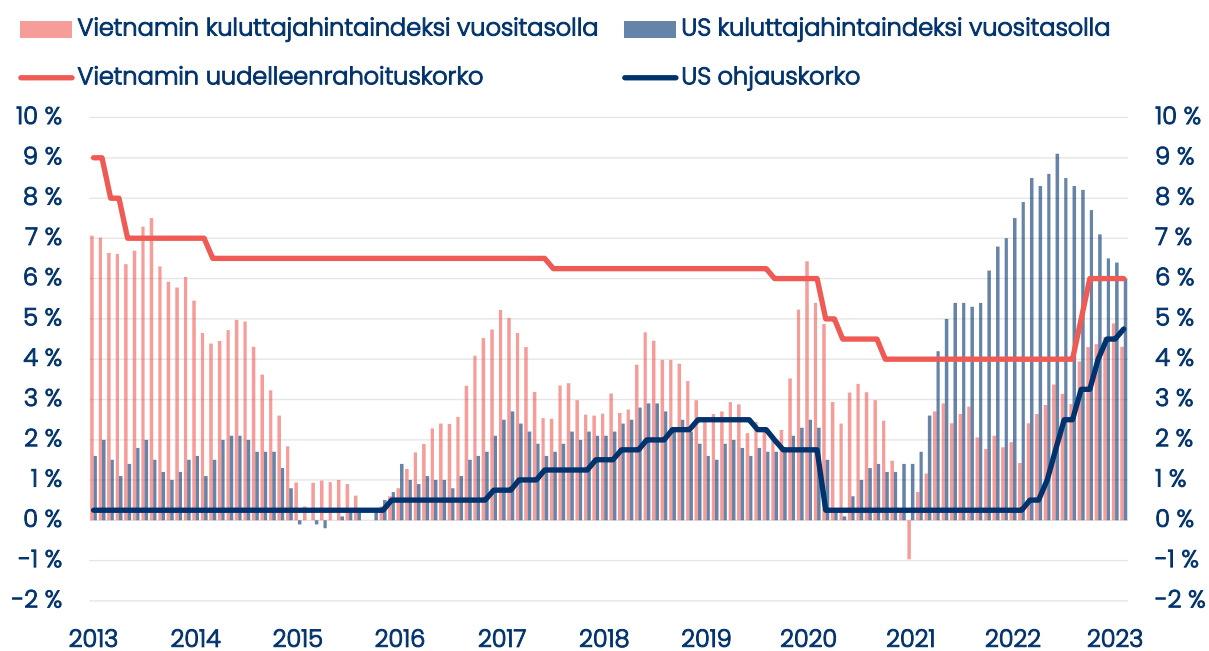
Vietnamilaisien pankkien kannalta nostaisin esiin pari erittäin tärkeää tekijää, jotka madaltavat riskejä olennaisesti:

1) **Rahan hinta ja kestävä talouskasvu.** Vietnamin talous on pysynyt hyvässä 6-7 prosentin kasvussa ilman äärimmäisen löysää rahapolitiikkaa. Keskuspankin inflaatiotavoite on 4 prosentissa, johon vaikuttaa muun muassa palkkojen vuosittaiset kymmenen prosentin suuruiset korotukset. Palkkojen nousu on myönteinen asia kansantaloudelle, sillä ansiotulojen nousu kasvattaa kotimaista kysyntää. Viimeisen kymmenen vuoden ajan USA:n ja Euroopan korot on pidetty keinotekoisena alhaisina, mistä

on seurannut ylimääräistä kysyntää niin kuluttaja- kuin myös finanssimarkkinoille. Vietnamissa on määrätietoisesti pidetty liiallista kysynnän kasvua rajoittava korkotaso. Myös koronaepidemian hidastaman kysynnän aikana Vietnamin tärkeintä ohjauskorkoa ei päästetty liian alas.

2) **Rahan määrä ja kestävä talouskasvu.** Rahan hinnan lisäksi toinen merkittävä tekijä on rahan määrän kontrollointi. Vietnamin keskuspankki otti opikseen vuoden 2008-2011 kriisistä ja loi maan pankeille vuonna 2011 lainanannon maksimikiintiöt. Tämä estää tehokkaasti boom and bust -tilanteiden kehittymistä. Vuosittain kaikki maan pankit voivat kasvattaa lainanantoaan vain keskuspankin sallimissa rajoissa. Toimintamalli toki leikkaa osan talouskasvusta pois, mutta se on kasvun kestävyuden kannalta erinomainen instrumentti nopeasti kehittyvän maan taloudessa.

### Vietnamin talouskehitys saatu vähemmän poukkoilevaksi pidättyväisellä rahapolitiikalla



Lähde: Bloomberg

Vuosina 2019-2023 Vietnamin ohjauskorkoa ei päästetty alle 4 prosentin ja korko pidettiin inflaatiota korkeampana. USA:n ohjauskorko laskettiin alimmillaan 0,25 prosentin tasolle. Yksinkertaistaen voi todeta, että erilaisen korkopolitiikan seurauksena Vietnamissa on poikettu tavoiteinflaatiosta vain 1-2 prosenttia, kun USA:ssa on poikettu tavoiteinflaatiosta 7 prosenttia.

### PYN Eliten salkku

Vuonna 2022 PYN Eliten salkkuyhtiöt kirjasivat hyvän tuloskasvun. Vuodelta 2023 odotamme edelleen kohtuullista, mutta maltillisempaa tuloskasvua, kuin 2022. Kasvuprosenteissa vuodelta 2022 nousevat esiin erityisesti ACV ja VRE. Lentokenttäyhtiö ACV ja ostoskeskusten omistaja VRE ovat molemmat kohteita, jotka hankittiin koronaepidemian aikana, sillä yhtiöiden markkina-arvo ja

tuloskunto romuttuivat äkillisesti yhteiskunnan sulkujen takia. Vastaavasti vuonna 2022 nämä yhtiöt saivat käänteentekeväen tuloskasvun yhteiskunnan aukeamisen ansiosta.

Vuonna 2022 salkkuyhtiöistä vain Vinhomes kirjasi laskevan tuloksen. Syynä oli erittäin korkea vertailutulos vuodelta 2021 ja loppuvuoden 2022 surkea tilanne yritysvelkakirjamarkkinoilla, mikä heijastui suoraan asuntomarkkinoille vaikuttaen myös vuonna 2023.

### PYN Eliten salkun keskeisten yhtiöiden tuloskasvu 2022

Yhtiö	Tulos (mrd. VND)		Muutos %
	2021	2022	
CTG	14 089	16 908	20 %
VHM	38 825	28 628	-26 %
STB	3 411	5 041	48 %
ACV	480	6 236	1200 %
VRE	1 315	2 735	108 %
TPB	4 829	6 261	30 %
MBB	12 697	17 483	38 %
VEA	5 751	7 602	32 %
HDB	6 054	7 750	28 %
SCS	564	646	15 %
CMG	236	301	27 %
<b>Keskimäärin</b>			<b>30 %</b>

Lähde: FiinPro

### Kuuden isoimman salkkuyhtiön tiivistetyt kommentit:

#### CTG

Valtion pankki. Tasainen turvattu kasvu tuotoissa ja tuloksessa. Edelleen selvä arvostusero toiseen valtion pankkiin: P/B CTG 1,2 versus BID 1,9.

#### VHM

Vietnamin suurin asuntoyhtiö ja tonttimaan omistaja. Markkinatilanne vaikea. Tukena vuodelle 2023 edellisvuoden 4,5 miljardin USD ennakkomyynnit, joista valtaosa tuloutuu tänä vuonna. Paremmassa asemassa kuin pienemmät asuntoyhtiöt. Pystyy hankkimaan lisätuottoja maa-alueilta, joihin se jo on rakentanut perusinfran, tekemällä blokkidiilejä ulkomaisille kiinteistökehitysyrityksille. Yhtiö ei velkainen, nettovelkaantumisaste suhteessa omaan pääomaan (D/E-luku) 14 %.



## STB

Erityistilanteessa oleva pankki. Operatiivisesti hyvässä kunnossa, mutta pankin kannattavuutta ovat rasittaneet vanhat, entisen johdon aikana tehdyt lainoitukset, joista tehty kulukirjauksia useat vuodet. Q2 2022 saakka korkokate pysynyt matalana 2-2,5 % tasolla kulukirjauksien takia, mutta korkokate normalisoitui jo Q3 ja Q4 aikana 4,5 prosenttiin. Vuodesta 2023 tulossa ensimmäinen normalisoidun korkokatteen vuosi, ja jatkossa nähdään myös alaskirjattujen omaisuuserien myyntejä, joista tulee erillistuottoja pankille. Salkun uusi positio, hankittiin marraskuun puolivälissä.

## VRE

Odotamme erittäin vahvaa tulosta erityisesti 2023:n ensimmäiseltä vuosipuoliskolta. Tulos kasvaa, kun korona-aikana annetut vuokralaisten erityistuet poistuvat kuluista. Yhtiöllä on muitakin tuottoja nostavia tekijöitä: 2022 lanseeratut uudet ostoskeskukset tulevat lukuihin mukaan. Vuokrien yleiskorotukset 5-8 %. VRE:n ostoskeskusten yhteyteen rakentamien shop-house -kiinteistöjen myyntituotot tuloutuvat 2023. Uskomme tuloskasvun yltävän +30 % luokkaan.

## ACV

Koronaepidemian jälkeinen lentoliikenteen palautuminen jatkuu. Kotimaan lentoliikenteessä rikottiin ennätyslukema tammikuussa 2023, matkustajia 7,5 miljoonaa (aiempi kuukausiennätys 6,8 miljoonaa vuodelta 2020). Ennätystasolle kohonneen kotimaan liikenteen rinnalla kansainvälinen liikenne jätättää vielä olennaisesti. Kv. liikenteen rajoituksia puretaan yhä, odotettavissa E-visan rajoitteiden maakohtaiset helpotukset muun muassa kiinalaisille turisteille.

## TPB

Digitaalisten palveluiden edelläkävijä. Pankki yllätti maksamalla vuoden 2022 tuloksestaan korkean käteisosingon 2 500 vnd/osake. Osinkotuotto 11 %. Merkillepantavaa, että TPB pystyi yksityisten pankkien vertailussa pitämään alhaisimmat talletuskorot, mutta ylsi samalla yhdeksi eniten talletuksia keränneistä pankeista. Talletusten kasvu vuonna 2022 +40 %.

## **Vietnam seuraavat 120–240 kk – kestävän kasvun uralla**

Vietnamia johtaa arvostettu Kommunistisen puolueen pitkäaikainen puoluesihteerin Nguyen Phu Trong. Hänen ansiotaan on Vietnamin olennaisesti kohentunut asema maailman korruptiolistoilla. Trong tunnetaan korkeamoraalisena johtajana. Kun eettisesti väärinpelanneita bisnesmaailman edustajia tai johtavia virkamiehiä on siirretty pois tehtävistään, länsimaiset mediat ovat saaneet siitä myös syyn spekuloida idealla, että puoluesihteerin Trongilla on mahdollisesti oma itsekäs agenda vallan kasaamisessa, mikä voisi sekoittaa maan ja hänen omat etunsa.

Vietnamilaiset tuntevat johtajansa ja huhut väärinkäytöksistä tai salatuista omaisuuksista liikkuvat vikkellästi kansan keskuudessa. Trongin lista on puhdas. Me näemme selkeän johdonmukaisuuden

hänen tavassaan toimia. Hän noudattaa Vietnamin pitkän aikavälin strategiaa, jossa maa nousisi kokonaan uudelle tasolle maailmankartalla. Strategiassa kansalaisten vaurastuminen on ehdoton ykköstavoite, ja alikehittyneen maan kestävä kehityksen taustalla pitää olla kuria ja järjestystä. Se on entistä tärkeämpi argumentti kansainvälisille pitkäjänteisille teollisille toimijoille, jotka suunnittelevat uusia investointeja Vietnamiin. Aikoinaan Singapore voitti useita teollisuuden megainvestointeja vastaavien argumenttien avulla.

Viimeisin Vietnamin tapahtunut muutos poliittisessa johdossa oli uuden presidentin valinta, ja nyt nuori (52), eteläisestä Vietnamista lähtöisin oleva Vo Van Thuong nostettiin uuteen asemaan. Hän on suorasekäinen poliitikko, jonka ikä ja synnyinseutu herättävät myönteisiä tunteita. Hän on urapoliitikko, ja nähtäväksi jää, kuinka toimielias hän tulee virassaan olemaan.

### **Vietnamin vastavalittu presidentti Thuong vannomassa virkavalaansa**



Hoang Thong Nhat/AFP/Lehtikuva

### **Vietnamin mahdollisuudet ja riskit**

Usein Vietnamia verrataan Kiinaan tai muihin Kaakkois-Aasian kehittyviin maihin. Vietnamin kehityksen jarruna oli 20 vuotta kestänyt Vietnamin sota 1955-1975, jonka aikana maan taloudellinen kehitys jäi olennaisesti jälkeen monista muista Aasian maista. Vietnamin bruttokansantuote asukasta kohti on vain kolmasosa, mitä se on Kiinassa. Vietnamin sodanjälkeinen teollisuuspolitiikka on kuitenkin ollut hyvin määrätietoista ja avointa. Lisäksi Vietnamin väestön ikärakenne ja panostukset koulutukseen

puoltavat nopean kasvun jatkumista seuraavien vuosikymmenien ajan. Vietnamin väestön suurin ikäluokka on 30-40 -vuotiaat, kun vastaavasti Kiinan suurin ikäluokka on 50-60 -vuotiaat.

Sotilaspoliittisesti Vietnam on päättänyt olla liittojen ulkopuolella ja huolehtia puolustuksestaan itsenäisesti. Mielenkiintoinen yksityiskohta on, että digitaalisten maksupalvelujen käytössä Vietnam on jo selvästi ohittanut kehittyneemmän talouden Thaimaan lukemat. IT-ohjelmoijia maailmassa on arviolta 28 miljoonaa, ja listalla kärjessä ovat Kiina, Intia ja USA. Vietnam sijoittuu jo top 3 -maiden tuntumaan 500 000 - 1 000 000 ohjelmoijallaan.

Autoritaarisesti johdettujen valtioiden riskit ovat nousseet esiin erityisesti Kiinan ja USA:n kauppasodan aikana sekä Putinin Venäjän hyökättyä Ukraina. Vietnamin tilanne on mielestämme erilainen kuin Kiinan. Vietnam ei ole suurvalta eikä se joudu mukaan suurvaltojen mittelöihin maailmanjärjestyksestä. Vietnam pyrkii pienenä valtiona pitämään suhteet kaikkien kauppakumppaneiden kanssa mahdollisimman hyvinä. Vietnam on myös Kiinasta poiketen sallinut avoimemman sosiaalisen median käytön, vaikka maassa on toki edelleen merkittävä valtamedioiden poliittinen sensuuri, mikä koskee myös sosiaalisen median isoja ryhmiä.

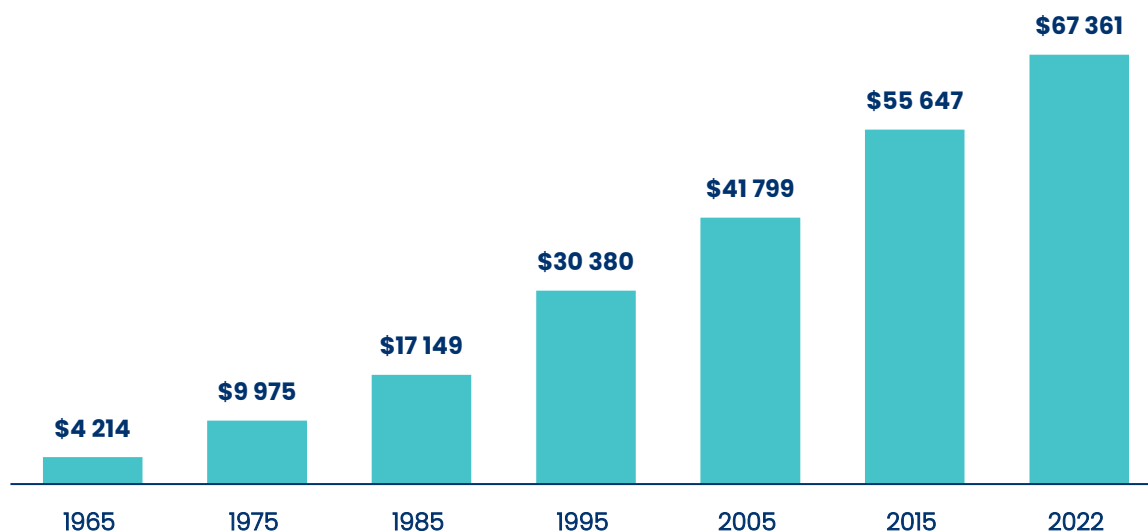
	Vietnam	Kiina
Facebook	Sallittu	Kielletty
WhatsApp	Sallittu	Kielletty
Twitter	Sallittu	Kielletty
Instagram	Sallittu	Kielletty
Google	Sallittu	Kielletty
YouTube	Sallittu	Kielletty

Vietnamin teollisuuspolitiikassa on myös edetty avoimemmin. Kiinan käyttämiä tuontikiintiöitä tärkeille teollisuuden raaka-aineille on Vietnamissa hyvin vähän. Esimerkeiksi voi nostaa Kiinan tuontikiintiöt vaatetusteollisuudelle tärkeälle raaka-aineelle puuvillalle, kuten myös Kiinan tuontikiellot paperin ja muovin kierrätysmateriaaleille.

Politiikan puolella olen leikkisästi nostanut esiin ajatuksen, että Vietnamin kommunistinen puolue voisi uudistaa nimensä vastaamaan sen harjoittamaa bisnesystävällistä talouspolitiikkaa, jossa kansalaisten vaurastuminen on keskeisessä osassa. PFP, People First Party sopisi osuvammin puolueen nimeksi.

Kun miettii Vietnamin hallintotapaa ja maan tulevaisuuden kehityspolkuja, minusta selkeitä yhtäläisyyksiä löytyy Singaporesta. Singapore on 60 vuodessa noussut korruptoituneen brittivallan ajoista yhdeksi maailman vähiten korruptoituneeksi valtioksi. Maan järkähtämätön poliittinen perusta on ohjannut vaurastumista, jossa tukipilareina ovat toimineet samantyyppiset elementit kuin Vietnamissa: koulutus, kuri ja järjestys. Singaporea on hallinnut jo monta vuosikymmentä yksi ja sama puolue PAP. Singaporen bkt asukasta kohti on 67 000 USD. (Suomi 45 000 ja Vietnam 3 800).

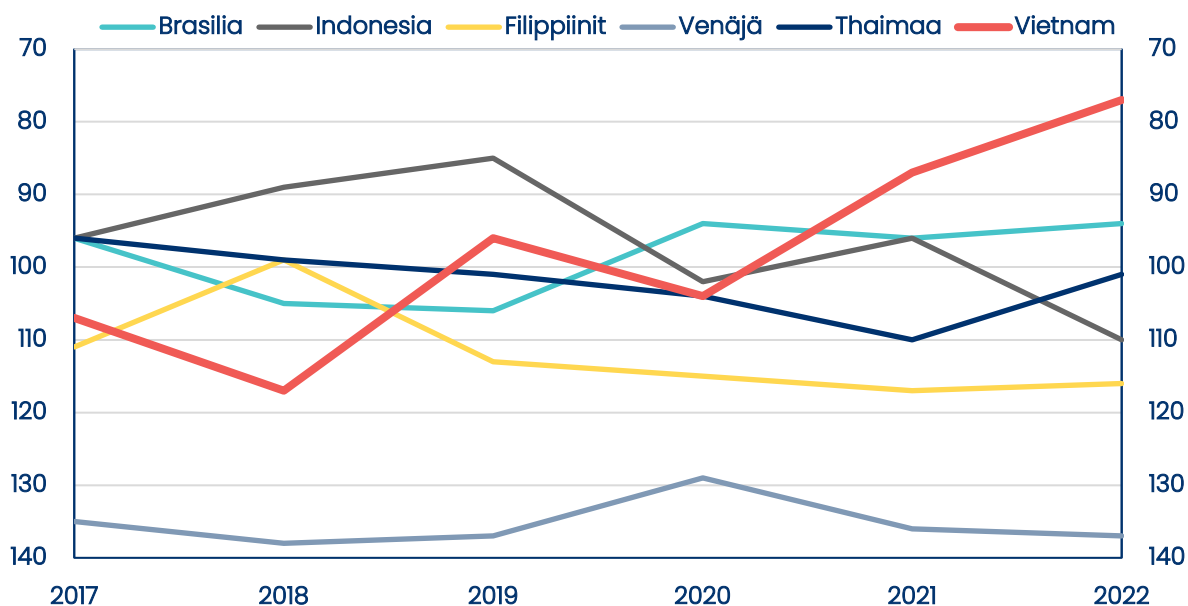
### Singapore bkt/asukasta kohti 1965, 1975, 1985, 1995, 2005, 2015 ja 2022



Lähde: Department of Statistics Singapore

Vietnamin toimeenpanema kuri ja järjestys -ohjelma on tuottanut merkittäviä tuloksia, ja maa on noussut viidessä vuodessa 30 sijaa korruptiota seuraavilla rankinglistoilla. Voidaan olettaa Vietnamin sijoituksen jatkavan myönteiseen suuntaan. Vaikka mittavimmat korkeimman johdon uudelleenjärjestelyt on tehty, niin useissa valtion virastoissa ja valtionyhtiöissä tapahtuu jatkuvaa eettisten koodien kohennusta.

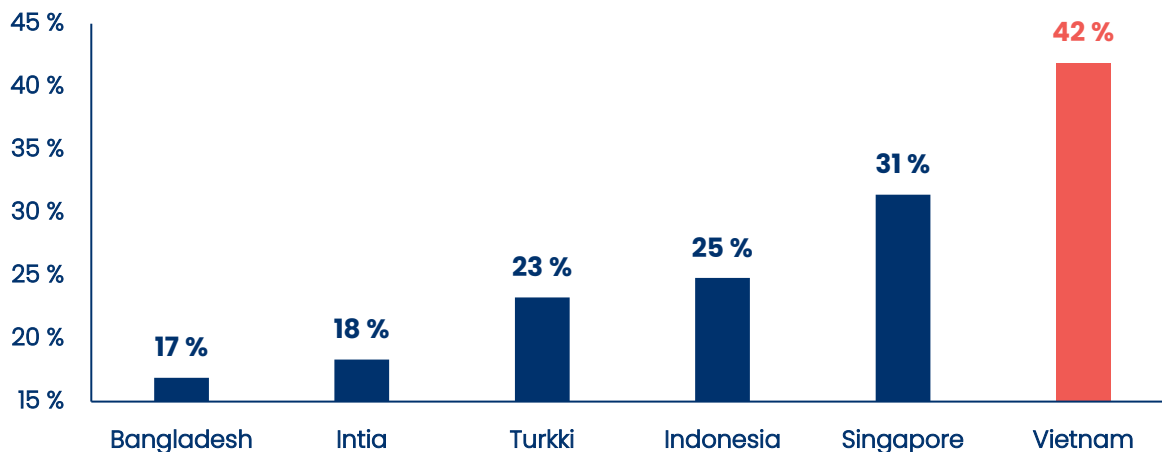
### Vietnam nousut jo Thaimaan ohi korruptionranking -listalla



Lähde: Transparency International

Vietnam eroaa useista muista kehittyvistä maista edukseen naisten ja miesten välisten tuloerojen suhteen. Kehittyvissä maissa on tyypillistä, että naiset ovat epätasa-arvoisessa asemassa tulonjaon osalta, mutta Vietnamissa tilanne on olennaisesti parempi kuin sen verrokeilla.

### Women income equality table / Naisten osuus kaikista työtuloista



Lähde: World Inequality Database

Naisten osuus tuloista Vietnamissa on 42 prosenttia, ja naiset ovat näkyvästi mukana Vietnamin yritysmaailmassa keskeisissä asemassa.

### Bangkok Postin etusivun uutinen, maaliskuu 2023



Central Pattana on arvostettu thaimaalainen pörssilistattu bluechip-yhtiö, jolla on jo selkeä jalansija Vietnamissa. Maaliskuussa yhtiö kertoi Bangkok Post -lehdessä aikovansa investoida lisää Vietnamiin yrityskauppojen kautta. Tieto tuli keskellä maailman finanssimarkkinoiden epävarmaa jaksoa. Central Pattanan markkina-arvo on 8,5 miljardia USD, ja se on Thaimaan johtava ostoskeskusten omistaja.

Central Pattanan kiinnostus Vietnamia kohtaan saattaisi johtaa ajatukseen, että ehkä juuri nyt ei ole huonoin hetki lisätä panoksia Vietnamin markkinoille. PYN Eliten osuuden arvo on toipunut hieman vuonna 2022 syntyneestä kuopasta. Rahasto-osuus on tuottanut +3,9 prosenttia vuoden 2023 alusta lähtien. PYN Elitessä on rahastokohtainen HWM (nyt 566), ja vasta kun tuo osuuden arvo ohitetaan, rahastolta voidaan jälleen periä tuottopalkkiota. Käytännössä asiakkaiden lisämerkinnät rahastoon voivat siis nousta tuohon arvoon saakka ilman tuottopalkkiota.

Seuraava PYN Eliten merkintäpäivä on 31.03.2023.

Keväisin terveisin työmaalta,

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 Avaintieto-esitteeseen, Rahastoesitteeseen sekä Sääntöihin. Esitetty materiaali perustuu PYN Fund Managementin näkemykseen markkinoista ja sijoitusmahdollisuuksista. PYN Elite Erikoissijoitus-rahasto 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.

### 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 avaintietoesitteen 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](http://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 tarjouta. 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. Eryteisesti 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 keskiuuriin yrityksiin. Tällaisten yhtiöiden osakkeiden hinnat voivat vaihdella huomattavasti ja niiden likvideetti 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.