



Sijoittajakirje 2/2019
2.7.2019

Hyvä Asiakas,

Turha näin lomakauden kynnyksellä kysellä, mitä kaikilla meillä on mielessä, mutta ehkä loma-asioiden lisäksi tärkeitä sijoituksiin liittyviä kysymyksiä voisivat olla: Mikä saisi PYN Eliten arvonnouuteen reippaaseen nousuun? Milloin Vietnamin pörssi-indeksin voisi olettaa repivän uusille tasoille ylöspäin? Milloin kurssikehityksestä jälkeen jääneet pienten ja keskisuurten vietnamilaisten pörssi-yhtiöiden suhteelliset arvostukset voisivat kuroa kiinni välimatkan isoihin listayhtiöihin? Milloin kaikkien odottama USA:n taantuma saattaisi romahduttaa osakemarkkinat?

Keskeisimmät asiat lyhyesti:

- 1) **PYN Eliten** salkun nykyinen arvostus voisi sysätä salkun keskeiset yhtiöt reippaaseen nousuun aivan milloin vain. Kokemuksesta kuitenkin tiedämme, että **tuotot tulevat yllättäen** ja niiden ajoittumisia on aina ollut vaikea arvuutella.
- 2) Vietnamin pörssi tulee saamaan ainutlaatuisen noususysäyksen Vietnamin finanssimarkkinoiden laajemmasta modernisoimisesta ja sen mukaisesta **MSCI:n** markkinastatuksen noususta. Viime viikon MSCI:n korotuskandidaattilistauksessa otettiin listalle mukaan Kuwait, ja Vietnam jäi odotetusti kandidilistan ulkopuolelle. On kuitenkin **realistista odottaa Vietnamin hetken koittavan seuraavien kolmen vuoden aikana**.
- 3) Kehittyvien markkinoiden ja reunamarkkinoiden pörssit ovat kehittyneet heikommin vahvan dollarin ja heikkojen raaka-ainemarkkinoiden aikana viime vuosina. Tältä kantilta katsoen lohdullisia merkkejä on ilmassa paljon. Euroopan elvyttävän korkopolitiikan ohella talouskasvun uusia stimulointitoimia on tulossa lisää myös Kiinasta ja USA:sta. On perusteltua odottaa pörssien reagoivan toimiin myönteisesti, ja rahapolitiikan täten pysyvän osakemarkkinoita pönkittävästä tekijä vuosille 2019 ja 2020. **USA:n keskuspankin koronlaskut heikentänevät dollaria, ja ne saanevat kehittyvät markkinat sen mukaiseen kirittävään nousuun**, koska kehittyvät markkinat ovat jääneet yleisemmin jälkeen muunmuassa USA:n pörssien kehityksestä.
- 4) USA:n talouskasvun täydellinen pysähdys näyttäisi arvostamamme analyyssitalo BCA:n viimeisimmän ennusteen mukaan pääsevän valloille vasta vuoden 2021 jälkeen, ja siihen saakka keskuspankkien ylläpitämä löysä raha ja alhainen korkopolitiikka puskenevat pörssijä vieläkin selvästi ylemmille tasoille.

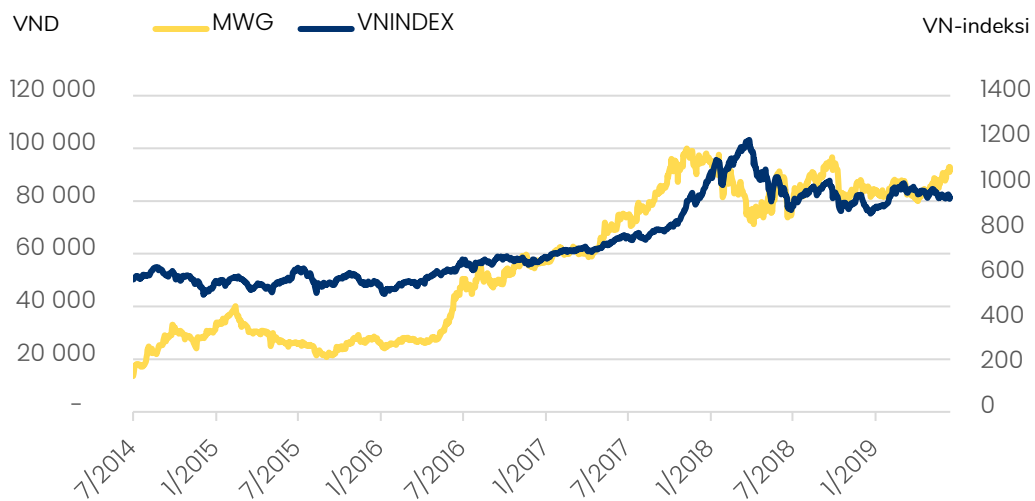
PYN ELITE

Salkkumme isoin panostus, 17,5 % osuudella oleva Vietnamin vähittäiskaupan johtotähti, MWG, julkisti 5 kk (tammi-touko) tulostiedot 2019: Nettotulos kasvoi +39 %, Tulokasvutavoitteemme koko vuodelle 2019 on +27 %, jossa kokonaistulosta kertyisi 3 658 mrd. VND (v 2018: 2 878). Alkuvuoden tulos, kausipainotus huomioidenkin, indikoi hieman

tätäkin vahvempaa tuloskasvua. Kesäkuussa MWG lanseerasi myös uuden silmälasikaupan kauppaketjun. Kauppojen määrä on tarkoitus kasvattaa noin sadan myymälän ketjuksi.

MWG:n osake treidaa edelleen hyvin alhaisella arvostuksella suhteessa yhtiön lähivuosien tulospotentiaaliin. Osakkeen arvo on viimeiset viisi vuotta kehittynyt selvästi pörssi-indeksiä paremmin, mutta vaihtelevin jaksoin. Osake on tyypillisesti tehnyt irtiottoja lyhyissä jaksoissa ja välillä kehittynyt pitkään madellen. Kesäkuun alusta lähtien MWG:n osake on osoittanut jonkinlaisia heräämisen merkkejä. Osake nousi kesäkuussa yli 5 % kun indeksi pysyi paikoillaan.

MWG:n osake 5 vuotta ja VN-indeksi



Lähde: Bloomberg

Alla PYN Eliten salkun viisi suurinta sijoitusta ja niiden P/E-lukemat kolmelle vuodelle. Nämä viisi suurinta vastaavat 49 % kokonaissalkusta:

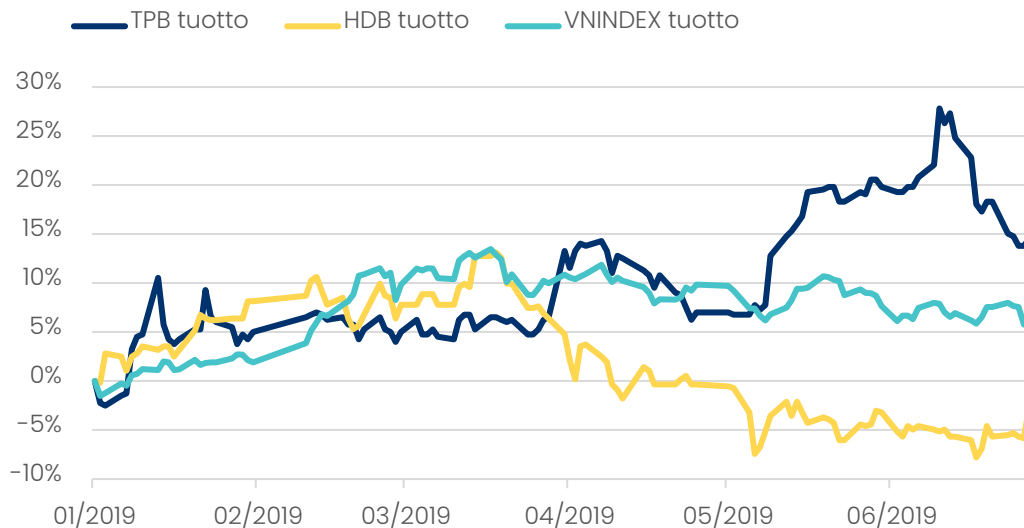
P/E-taulukko

Yhtiö	Toimiala	2019	2020	2021
MWG	kauppa	11,1	9,3	7,6
TPB	pankki	8,4	7,4	6,1
HDB	pankki	7,7	6,5	5,1
VEA	auto/mopedi	10,0	8,7	8,0
CII	infra	7,6	6,4	4,8
Keskiarvo		8,9	7,7	6,3

MWG:n ohella vietnamilaisten pankkien tuloskunto on myös hyvä ja pankkien tuloskasvu jatkuu tasaisen varmasti lähivuodet. Viimeisten 1,5 vuoden aikana olemme rakentaneet merkittävän pankkipainon salkkuun. Vietnamin pankki-indeksiä on pitänyt aloillaan keskuspankin luotonannon kasvun sääntely ja kulutusluottoyhtiöiden paimentaminen, mutta

näemme nämäkin toimet hyvin luontevina, ja takaavan pidemmällä aikavälillä pankkien terveen kasvun. Mielestämme molemmat tärkeät pankkiosakkeemme TPB ja HDB ovat selkeästi alihinnoiteltuja, koska molemmilla on erinomaiset tulospotentialit.

TP-pankki, HD-pankki ja VN-indeksi – tuotto vuoden alusta

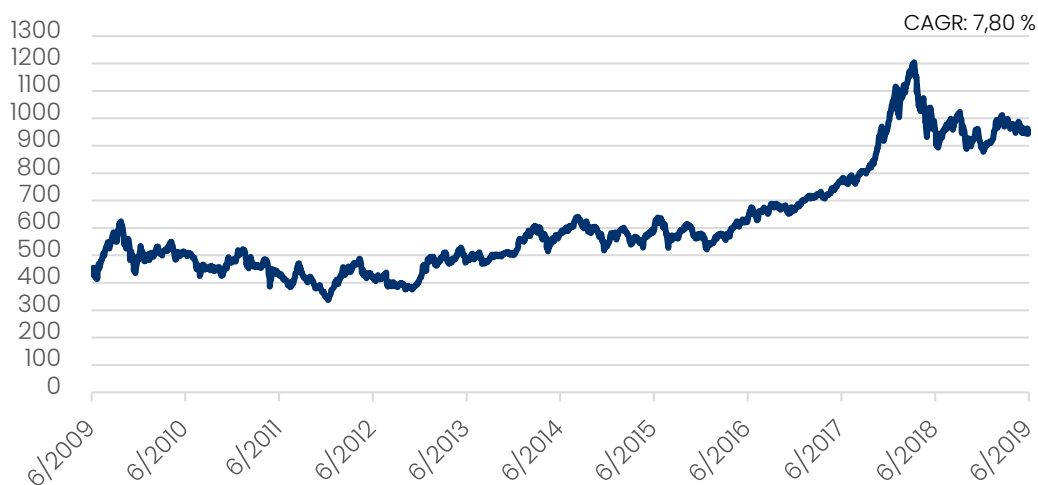


Lähde: Bloomberg

VIETNAMIN PÖRSSI

Vietnamin pörssi-indeksi pörisee 950 pistelukeman tuntumassa. Huhtikuussa 2018 pörssissä otettiin irtiotto ja käytiin 1200 pisteen tuntumassa, mutta sitä seuranneen rekylin jälkeen indeksi on jäänyt treidaamaan 900-1000 pisteen väliin. Kymmenen vuoden ajalta indeksin tuottolukema näyttää hyvinkin maltilliselta, tuottoa vuosittain 7,8 %. Lukema on alhainen ottaen huomioon Vietnamin taantumavuodet 2009-2012, ja sen jälkeinen taseiden parantuminen sekä Vietnamin pörssiyritysten lähivuosille jatkuvat erinomaiset tulospotentialit.

VN-indeksi (10 vuotta)



Lähde: Bloomberg

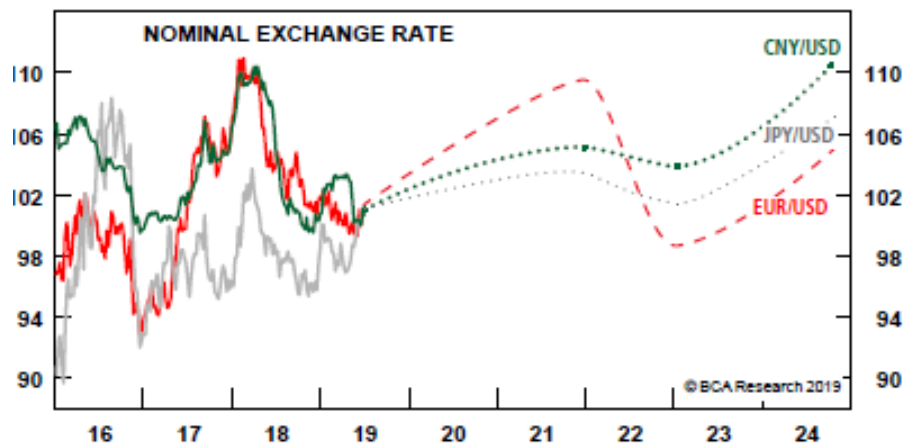
BCA

Uskomme maailman pörssimarkkinoiden saavan BCA:n ennusteiden mukaisen myönteisen kehityksen lisääjän, ja osakkeiden pysyvän hinnakkaina lähivuodet ja kallistuvan jopa yllättävänkin paljon lisää, jos USA:n keskuspankki päätyy alentamaan korkotasoa. Markkinoille on syntynyt viime vuosina iso gäppi USA:n yleisen pörssi-arvostusten ja kehittyvien markkinoiden pörssi-arvostusten välille: USA P/E 18 ja kehittyvät P/E 12. Tästä syystä voi olettaa lähimmän kahden vuoden aikana juuri kehittyvien markkinoiden osakkeiden spurttavaan.

BCA:n markkinaennusteet



* DEFLATED BY HEADLINE CONSUMER PRICE INDEX.
 ** SHOWN REBASED JUNE 2019 = 100 AND IN U.S. DOLLAR TERMS;
 SOURCE: MSCI INC. (SEE COPYRIGHT DECLARATION).
 NOTE: DASHED LINES REPRESENT FORECASTS.



NOTE: SERIES REBASED TO JUNE 2019 = 100;
 DASHED LINES REPRESENT FORECASTS.

Odotukset Vietnamin talouskasvulle ja pörssiyritysten tuloskasvulle ovat pysyneet myönteisinä, vaikka maailma on täynnä yleisen talouskasvun jatkuvuuteen liittyviä epävarmuustekijöitä. Yleismaailmallinen, historiallisen alhainen korkonäkymä pönkittää edelleen osakkeiden hintakehitystä kaikista maailmantalouden epävarmuustekijöistä huolimatta.

Olemme tyytyväisiä PYN Eliten salkun positiointiin, ja näissä asetelmissä on hyvä odotella lisätuottojen realisoitumista Vietnamista, vaikka välillä pienet takapakit ja pitkälliset odottelut voivat käydä hermoille.

Leppoisaa lomaa!

PYN ELITE

Petri Deryng
Salkunhoitaja

VASTUUVAPAUTUSLAUSEKE: Tämä on yleisesitys, joka perustuu julkisista markkinainformaatiojärjestelmistä kerättyihin tietoihin ja edustaa PYN Fund Management Oy:n näkemystä mainittuna ajankohtana. Kyseessä ei ole sijoitusneuvonta tai sijoitussuositus. Esityksen perusteella ei tule tehdä sijoituspäätöstä taikka päätöstä merkitä tai lunastaa rahasto-osuuksia. Esityksessä olevia arvioita, lukuja ja tietoja voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. PYN Fund Management Oy on pyrkinyt hankkimaan luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta ei takaa esityksen tietojen täydellisyyttä tai oikeellisuutta eikä vastaa esityksen sisältämien tietojen, lukujen ja arvioiden mahdollisista virheistä tai puutteista eikä näistä mahdollisesti aiheutuvista välittömistä tai välillisistä vahingosta. Historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Sijoituksen arvo voi tulevaisuudessa nousta tai laskea. Sijoittaja voi sijoitusrahastoon tehdyn sijoituksensa lunastaessaan saada takaisin vähemmän kuin hän siihen alun perin sijoitti taikka menettää sijoittamansa summan. PYN Elite Erikoissijoitusrahasto ei ole Sijoittajien korvausrahaston eikä Talletussuojarahaston piirissä. Rahaston säännöt, avaintietoesite sekä muut rahastojulkaisut ovat saatavilla osoitteesta www.pyn.fi tai PYN Fund Management Oy:stä. Asiakkaan tulee aina tutustua näihin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.