

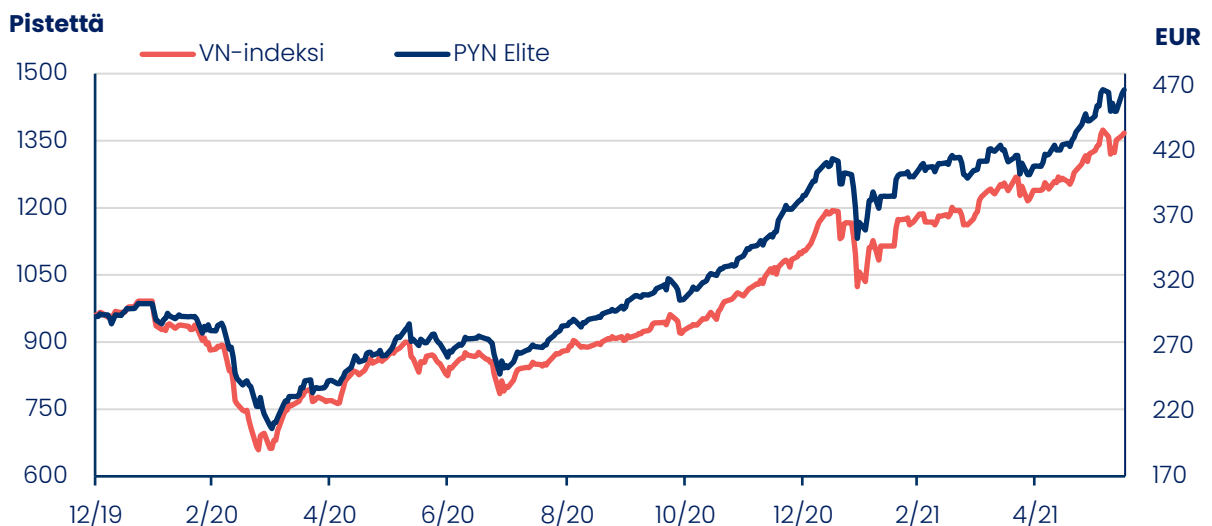
VIETNAMIN PÖRSSINOUSU VOI JATKUA

Myönteiset odotukset

Koronaepidemia on koetellut meitä kaikkia monin tavoin ja aiheuttanut muutoksia jokaisen arkeen. Voi tuntua hullunkuriselta, että epidemian aika on ollut PYN Elite -rahastolle hyvin tuottoisa, vaikka epävarmuuden vallitessa osuuden arvoon tulikin aluksi muutamassa kuukaudessa yli 40 prosentin dippi.

Nyt osuuden arvo on noussut 60 prosenttia epidemian alkamisesta. Tämä 60 prosentin tuotto tuntuu hyvältä mutta ei ihmeelliseltä, kun ottaa huomioon, että ennen epidemiaa, vuosina 2018 ja 2019, Vietnamin pörssi-indeksi kehittyi heikosti. Vuoden 2020 alussa sijoittajille oli ladattu odotuksia Vietnamin pörssin noususta vahvan tuloskasvun myötä. Epidemian aiheuttama talouskasvun seisahdus siirsi vahvaa tuloskasvua vuosille 2021 ja 2022.

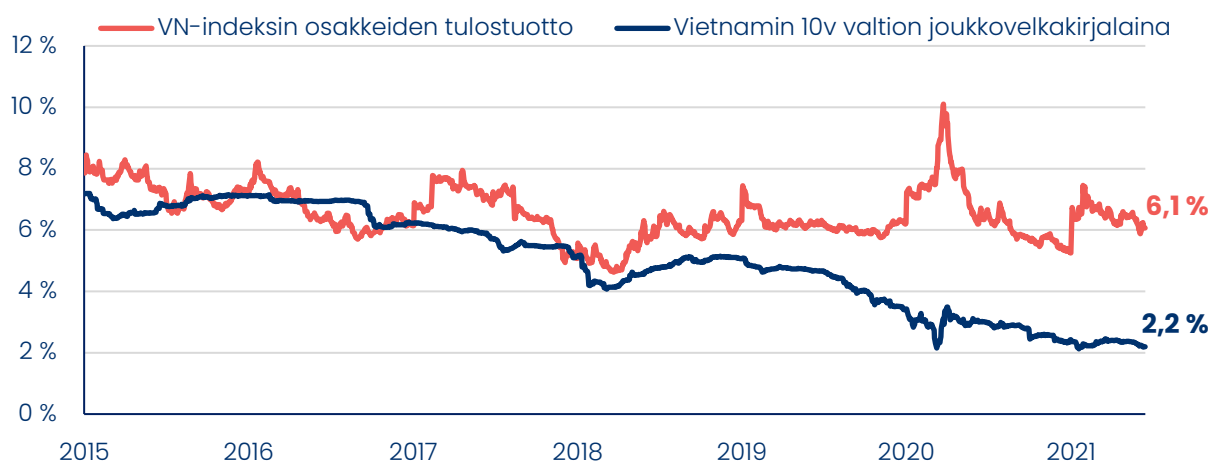
Koronasta rajua dippiä, mutta nopea toipuminen



Lähde: Bloomberg

Keskuspankit ovat pitäneet finanssimarkkinat äärimmäisen likvideinä. Historiallisestikin merkittävät mittasuhteet saaneen rahakylvyn myötä varoja on virrannut osakkeisiin, asuntoihin ja raaka-ainemarkkinoille. Osakesijoitusten vetovoima on valtaisa, sillä talletuksista ja velkakirjoista on saatavissa mitätöntä suhteellista korkotuottoa. Aika ajoin osakesijoittajat kotiuttavat voittoja pörsseistä, mutta käteinen raha palaa osakkeisiin. Vaihtoehtojen puuttuessa sijoittajien ostot vievät pörssimarkkinoita edelleen ylöspäin. Vietnamin valtion 10 vuoden velkakirjan tuotto on laskenut viidessä vuodessa 6 prosentin tasolta 2 prosenttiin, ja tämä kehitys pönkittää lisää paikallista rahaa rahamarkkinainstrumenteista Vietnamin osakemarkkinoille.

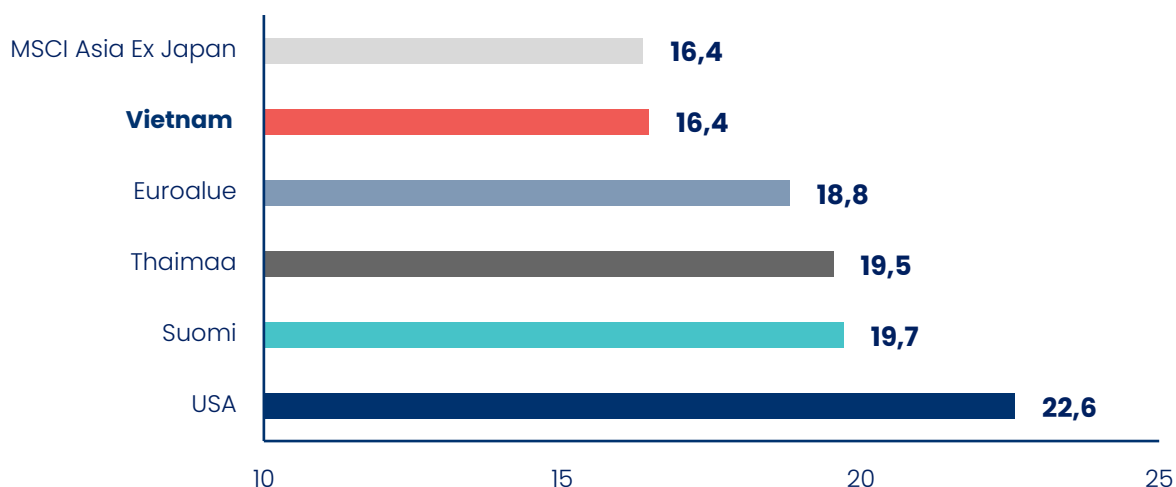
Vietnamin tulostuotto houkutteleva suhteessa korkotuottoon



Lähde: Bloomberg

Pörssijä ja osakkeita ei kuitenkaan voi enää väittää halvoiksi. Vietnamin pörssin P/E -lukema 16 on kohtuullinen, kun ottaa huomioon maan pörssiyhtiöiden erinomaiset tulonäkymät lähivuosille. Ennustetuilla tuloskasvuilla PYN Eliten keskeisten yhtiöiden P/E tipahtaa vuodelle 2022 lukemaan 12,5 ja 2023 P/E-lukuun 10,1.

Pörssien P/E-arvostukset vuoden 2021 ennusteilla

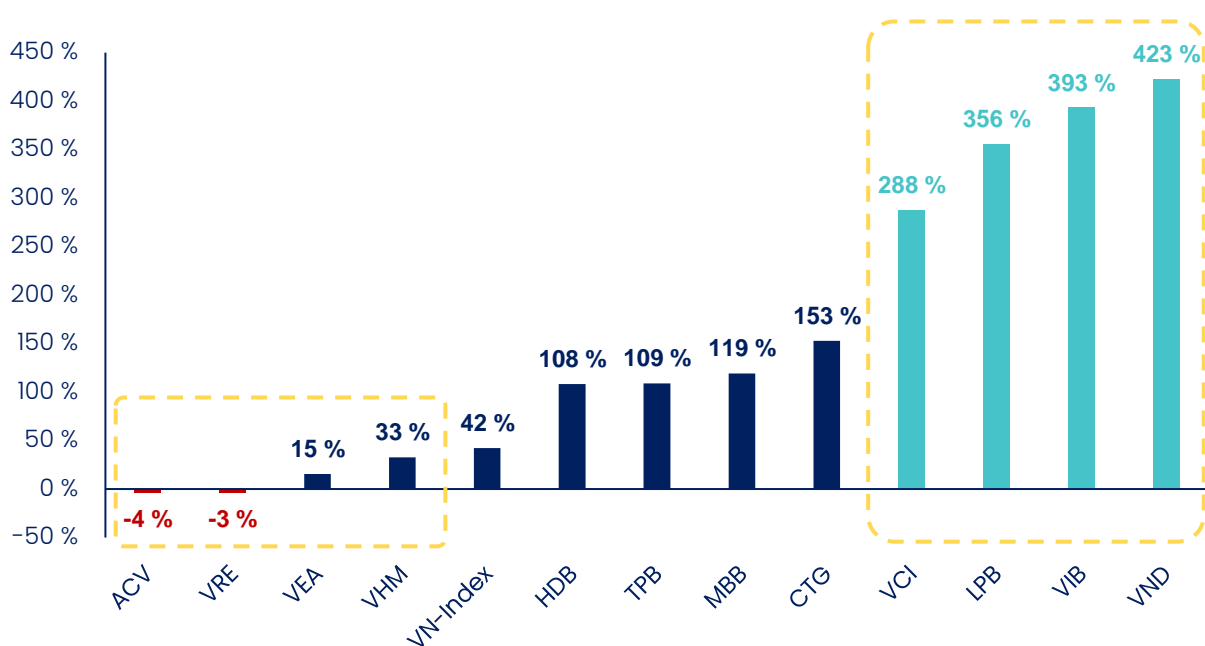


Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Koronaepidemian aikana yksittäisten yhtiöiden osakkeet ovat tuottaneet epätasaisesti. Pankkien painotus on tuonut meille hyviä tuottoja, mutta pankkiosakkeilla (HDB, TPB, MBB, CTG) on edelleen nousupotentiaalia. Alla olevassa taulukossa kuvaajan oikean laidan neljällä osakkeella on ollut äärimmäisen vahva tuottojakso, ja niistä olemme kotiuttaneet voitot myymällä ne pois. Ideana on ollut vaihto lämpimistä kylmiin kohteisiin, joille syntyy hyvä tuotto-odotus kolme vuotta eteenpäin.

Myytyihin kohteisiin kuuluvat kiihkerästi liikkuneet brokeriyhtiöt sekä kaksi pienempää pankkia. Olemme puolentoista vuoden aikana nettomääräisesti ostaneet yli 200 miljoonalla eurolla kaavion vasemmassa laidassa olevia osakkeita (ACV, VRE, VEA ja VHM), joiden tuottokehitys on häiriintynyt nimenomaan epidemian johdosta. Siksi oletamme näiden osakkeiden pääsevän vauhtiin jälkijättöisesti.

Salkussa tehty ja tehdään rotaatiota



Lähde: Bloomberg

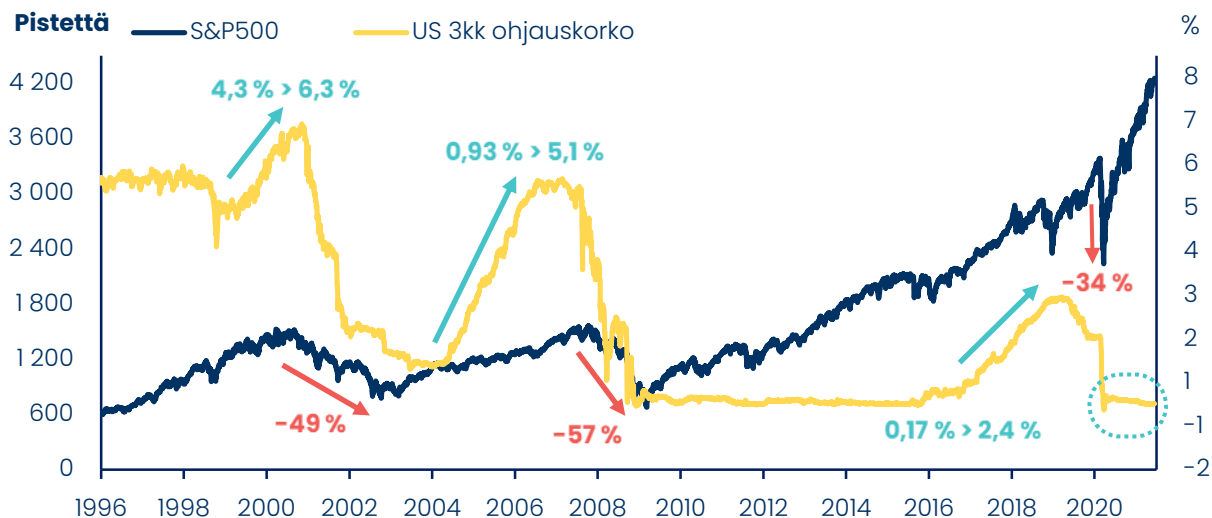
Inflaatio

Herännyt kysyntä, rahamarkkinoiden vellova likviditeetti ja raaka-aineiden kohonneet hinnat tuovat inflaatiolukemia ylöspäin tuotteiden ja palveluiden kysynnän ja kohonneiden tuotantokustannusten sekä rahtitariffien kautta. Vahvasti kasvavassa Vietnamissa on aina koettu inflaatiota, ja esimerkiksi palkkainflaation myönteinen puoli on käytettävissä olevien tulojen kasvu. Vietnamin virallinen inflaatiotavoite on maksimissaan neljä prosenttia, ja sen puitteissa pysyttäneen myös vuonna 2021. Salkkumme yhtiöiden osalta hintakehitys ei ole uhka niiden katteille, mutta osakemarkkinoiden arvostustasoja pitää ehdottomasti arvioida korkokehityksen kautta.

Ohjauskorkojen voisi olettaa lähivuosina nousevan, mutta on lohdullista, että kiihtyvä talouskasvu ensiksi pönkittää osakkeiden hintoja, ja vasta myöhemmin kohonneet lyhyet korot tuovat osakkeiden hinnat alas, jos keskuspankit saisivat syyn nostaa ohjauskorkoja merkittävästi. Ohjauskorot on pidetty edelleen hyvin alhaisina, mutta talouskasvun kiihtyessä tilanne voi muuttua nopeastikin. Euroopan

osalta olisi jopa toivottavaa, että kysynnän herääminen vihdoin ratkaisisi negatiivisten korkojen ongelman.

Inflaatiokehitys on tärkeää, pörssit alas vasta koronastojen jälkeen



Lähde: Bloomberg

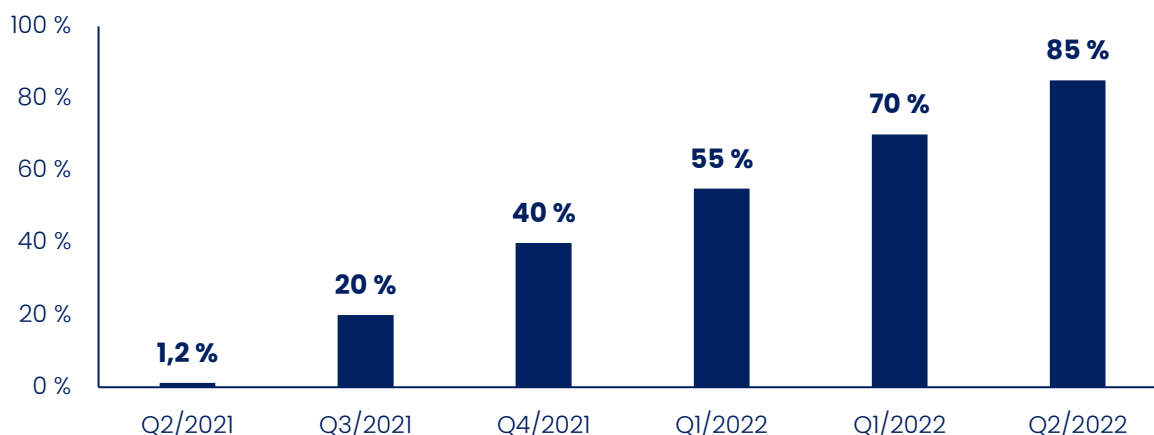
Koronaepidemian vaikutukset

Vietnamin hallinto ryhtyi ponnekkaisesti estämään koronatartuntoja heti epidemian puhkeamisen aikoihin alkuvuodesta 2020. Toimenpiteillä on saatu Vietnamin kokonaistartuntojen määrä pysymään hyvin alhaisena. Viime viikkoina neljännen aallon aikana Vietnamin on kuitenkin todettu satoja tartuntoja päivittäin. Tilanteen hillitsemiseksi maassa on edelleen otettu käyttöön paikkakuntakohtaisia rajoituksia.

Rokotteiden hankinnoissa Vietnamin tapaiset reuna-alueiden maat tulevat pahasti myöhässä. Vasta prosentin verran vietnamilaisista on saanut rokotteen, mutta odotamme rokotteen saatavuuden parhaillaan helpottuvan ja rokotosohjelmien pääsevän vauhtiin. Arvioimme, että Vietnamin väestöstä enemmistö on rokotettu vasta keväällä 2022.

PYN Fund Management on osallistunut merkittäväällä lahjoituksella Vietnamin hallituksen perustamaan rokoterahastoon, ja toivomme panostuksemme osaltaan turvaavan vietnamilaisia ihmisiä.

Koronarokotusten kattavuus Vietnamin väestöstä



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Korona-ajan makrotaloudellisia vaikutuksia on hyvä tarkastella kahden vuoden jaksossa. Kun otetaan lähtötilanteeksi 2019 lopun tilanne, saadaan epidemian kokonaisvaikutus hyvin esiin vuosilta 2020-2021, jos oletetaan, että 2022 päästäisiin jo normaalimpaan talouden kulkuun. Maiden välille syntyy isoja eroja näiden kahden vuoden seurauksista. Vietnamin taustalla jylläävä vahvan kasvun momentum yhdistettynä tehokkaaseen tartuntojen torjuntaan tuo Vietnamille kohtuullisen tuloksen, ja maan talous on 10 prosentin verran suurempi kahden vuoden jälkeen.

Merkittävää on myös se, että epidemia-ajan kasvu ei ole nojautunut valtion lisävelanottoon, vaikka joitain harkittuja tukitoimia onkin tehty. Eli valtion tasetilanne on saatu pidettyä hyvässä kuosissa, eikä ole syöty julkista investointivaraa tulevilta vuosilta.

Korona leikkasi Vietnamin talouskasvua vain vähän

	2020	BKT 2021E	21E vs 19	Koronakustannukset (miljardia USD)	% BKT:sta (2019)
Kiina	2,3 %	8,5 %	11,0 %	2 331	16,1 %
Vietnam	2,9 %	7,0 %	10,1 %	27	7,9 %
USA	-3,5 %	6,6 %	2,9 %	10 102	48,3 %
Suomi	-2,7 %	2,5 %	-0,3 %	144	55,1 %
Euroalue	-6,6 %	4,3 %	-2,6 %	N/A	38,3 %
Thaimaa	-6,1 %	2,4 %	-3,8 %	95	19,4 %

Lähde: Asian Development Bank, Bloomberg

Vietnamin julkinen velka on hyvin hallinnassa, ja iso osa siitä on pitkäaikaista korkotuettua valtioiden välistä kehityshankkeiden erillisrahoitusta. Vietnamin valtiolla olisi varaa panostaa tulevina vuosina merkittäviin uusiin infrastruktuurihankkeisiin ilman välittömiä paineita korottaa veroja.

Vietnamin julkinen velka ei huoleta

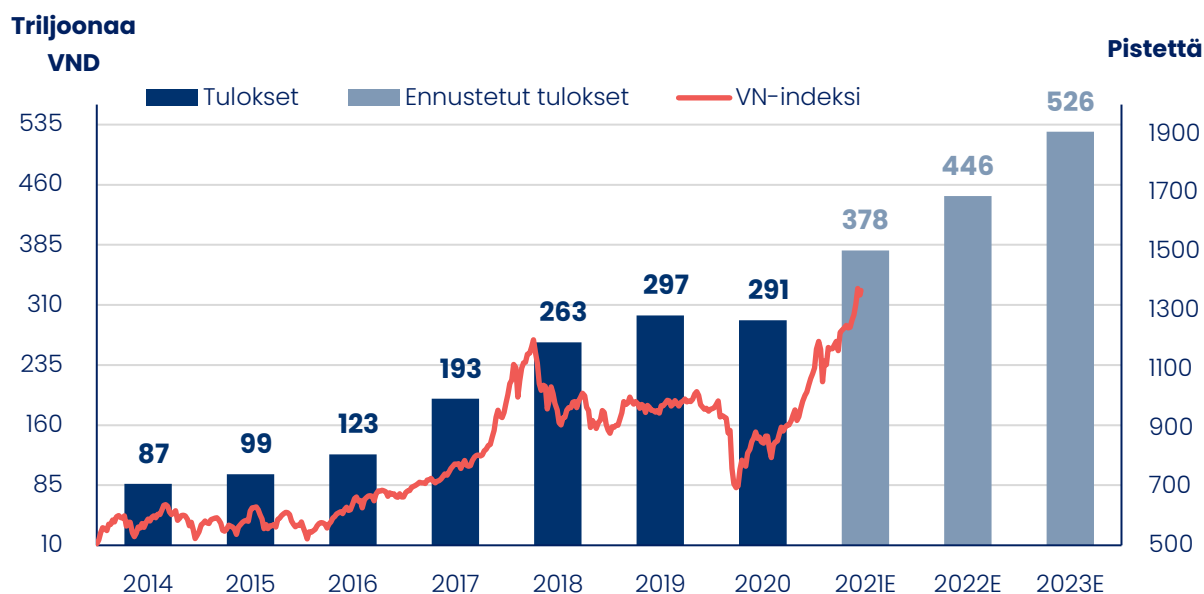
	Julkinen velka / BKT	Valtionvelka / BKT	Ulkomaanvelka / BKT
Vuositasavoite	≤ 65 %	≤ 54 %	≤ 50 %
2021F	46,1 %	41,9 %	N/A
2020	56,8 %	50,8 %	47,9 %
2019	55,0 %	48,0 %	47,1 %
2018	58,3 %	49,9 %	46,0 %
2017	61,4 %	51,7 %	49,0 %
2016	63,7 %	52,7 %	44,8 %
2015	61,0 %	49,2 %	42,0 %

Lähde: Vietnamin valtiovarainministeriö

PYN Eliten salkun odotukset

Vietnamin indeksin pitkän ajan kehitykselle syntyy luonnollinen korrelaatio pitkän aikavälin tuloskehityksen kanssa. Vuosina 2018-2020 tulokset kehittyivät vaisusti, mutta vuodesta 2021 on tulossa erittäin vahva tulosten valossa, ja näkymät ovat hyvät myös vuosille 2022 ja 2023.

Vietnamin pörssi-indeksi ja tulokasvu



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

PYN Eliten salkun 12 kohdetta kattaa 93 prosenttia sijoituksistamme. Pyrimme tarkastelemaan osakevalintojamme kolmen vuoden tulosjaksolle. Pankkien tulokset kasvavat erityisen hyvin 2021, koska epidemian takia luottotappiovarauksia tehtiin edelliselle vuodelle.

Salkun rotaatio-osiossa toin jo esiin kohteita, joista oli kotiutettu tuottoja. Tätä rahaa on siirretty uusiin kohteisiin, joilta odotamme erityisesti ensi vuodelta hyvää tuloskehitystä. Muun muassa kauppakeskusomistaja VRE ja lentokenttiä hallinnoiva ACV edelleen kärsivät korona-ajan rajoituksista, ja niiden bisnekset normalisoituvat vasta ensi vuonna. Myös uudistuotannon asuntomarkkinaa (VHM) ja auto- ja mopedikauppaa (VEA) on varjostanut epidemian aiheuttama kuluttajien varovaisuus etenkin 2020 aikana.

PYN Elite –salkun tuloskasvuodotukset

Yhtiö	Nettotulos				Tuloskasvu				Tavoite	Tuotto- odotus
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	3v yht		
VHM	27 351	34 556	39 874	46 407	26 %	15 %	16 %	70 %	P/E 12	90 %
TPB	3 510	4 844	5 813	6 525	38 %	20 %	12 %	86 %	P/B 2,0	65 %
VRE	2 382	2 631	3 194	4 244	10 %	21 %	33 %	78 %	P/E 16*	100 %
HDB	4 248	5 869	7 093	8 000	38 %	21 %	13 %	88 %	P/B 2,0	52 %
VEA	5 503	6 455	7 457	7 908	17 %	16 %	6 %	44 %	P/E 12	80 %
FUEVFNVD	5 138	6 363	7 630	9 076	24 %	20 %	19 %	77 %	P/E 16	60 %
MBB	7 436	10 157	12 764	15 136	37 %	26 %	19 %	104 %	P/B 2.0	48 %
CTG	10 670	14 614	15 931	17 482	37 %	9 %	10 %	64 %	P/B 2,2	55 %
ACV	1 483	1 732	4 043	6 521	17 %	133 %	61 %	340 %	P/RB 1,5	120 %
NLG	835	1 062	1 358	1 689	27 %	28 %	24 %	102 %	P/E 12	50 %
SCS	405	495	570	633	22 %	15 %	11 %	56 %	P/E 18	65 %
CEO	-67	200	550	600	N/A	175 %	9 %	N/A	P/E 12	100 %
Keskiarvo					27 %	42 %	19 %	101 %		

*IFRS P/E

Lähde: PYN Fund Management

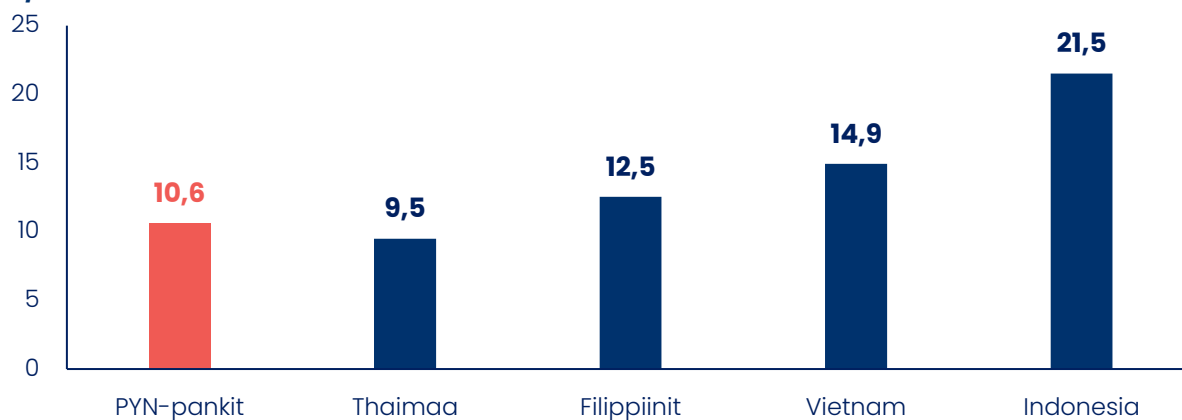
PYN Eliten salkussa pankit (CTG, HDB, MBB ja TPB) muodostavat edelleen erittäin tärkeän kohdistuksen lähes 40 prosentin yhteispainollaan. PYN Eliten pankit saavat vuodelle 2021 P/E - lukeman 10,6 ja ovat kaikki erittäin hyvässä tulosvauhdissa.

MBB lähti hakemaan kampanjalla vahvasti uusia asiakkaita, ja niitä on tullut pelkästään vuoden ensimmäisen kvartaalin aikana miljoonan verran. HDB, CTG ja MBB ovat jo ilmoittaneet antavansa osakkeenomistajilleen 2020 tuloksestaan noin 30 prosenttia bonusosakkeita. Päätökset on jo tehty, ja bonusosakkeisiin oikeuttavat kupongit irtoavat vanhoista osakkeista lähikuukausien aikana.

Vietnamilaiset pankit ovat pitkään kasvattaneet vahvasti tuloksiaan. Vuoden 2021 jälkeen tuloskasvu varmasti maltillistuu, mutta pysyy yhä erittäin hyvänä.

PYN Eliten pankit

P/E-ennuste 2021



	PYN-bankit	Vietnam	Thaimaa	Filippiinit	Indonesia
Nettotulos CARG (2016-2020)	40,0 %	35,9 %	-7,0 %	0,1 %	1,3 %

Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Vietnamin pörssin momentum on ollut hyvä. Paikalliset sijoittajat ovat olleet keskeisin voima kaupankäynnissä. Pörssin päivävaihdot ovat kohonneet yli miljardin dollariin. Suuret vaihtomäärät ovat aiheuttaneet myös ongelmia Ho Chi Minh Cityn pörssille, sillä järjestelmän kapasiteetti on täyttynyt, mikä on johtanut kevään aikana kaupankäynnin takkuiluun. Järjestelmän kapasiteettiin on tulossa heinäkuun alussa korjaus, ja uskomme kaupankäynnin lisäkapasiteetin poistavan koetut hankaluudet.

Kesäterveisin,

PYN ELITE

Petri Deryng

salkunhoitaja

Tärkeää tietoa Sijoittajakirjeestä ja rahastosta

Tässä sijoittajakirjeessä esitetty materiaali perustuu PYN Fund Managementin näkemykseen markkinoista ja sijoitusmahdollisuuksista. PYN Elite Erikoissijoitusrahasto sijoittaa varansa hyvin kohdennetusta reunamarkkinoille ja harvalukuiseseen määrään yhtiöitä. Tällaiseen sijoitustapaan liittyy tavanomaista laajalle hajautettua osakesijoittamista suurempi riski arvonvaihteluista. Sijoituksen arvo voi myös laskea voimakkaasti epäsuotuisassa markkinatilanteessa tai yksittäisen epäonnistuneen sijoituksen johdosta. On täysin 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). 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 kieliversioiden 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 tarjousta. 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. 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.