

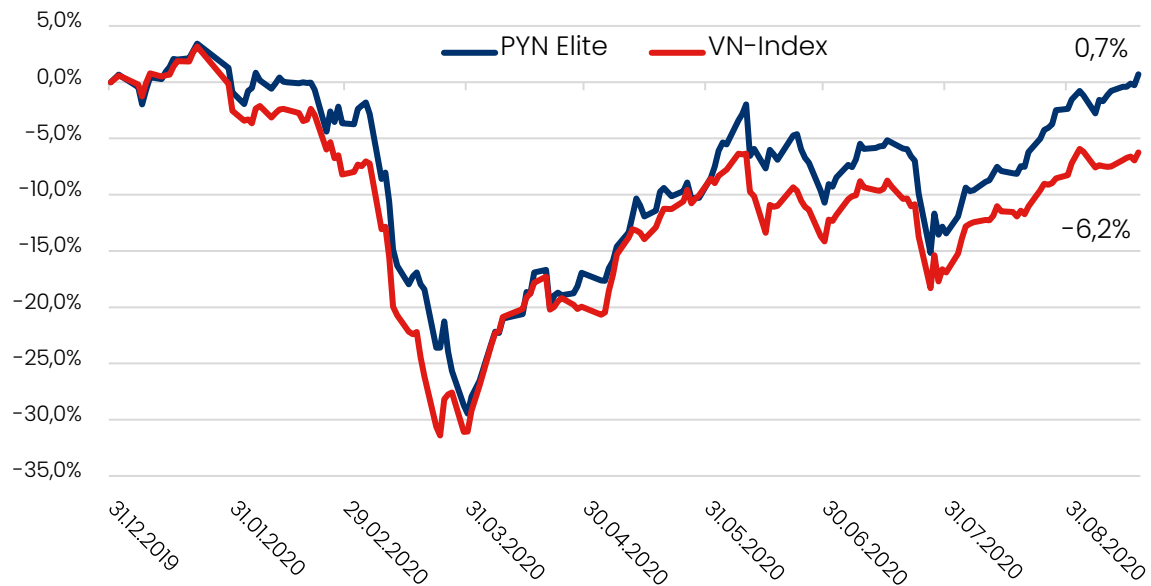
Hyvä asiakas,

Vietnamin talouden kulku on hidastunut muun maailman tahdissa, mutta maa jatkaa kasvuaan ja tämän vuosikymmenen askelmerkit ovat selvät. Kuvaamme tuoreessa sijoittajakirjeessämme Vietnamin menestystarinaa ja PYN Elite -rahaston erinomaisia pitkän aikavälin tuotto-odotuksia.

Tuottokehitys

PYN Eliten osuuden arvo on vuoden alusta noussut noin prosentin verran. Samaan aikaan VN-indeksi on laskenut kuusi prosenttia.

PYN Elite ja VN-indeksi



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Saatua tuottoeroa VN-indeksiin verrattuna voi tietysti luonnehtia onnistumiseksi, mutta sen merkitystä ei pidä korostaa, sillä tuotto on vähäinen ja tarkastelujakso jää alle vuoden. Olennaisempaa on tarkastella tulevien vuosien tuottomahdollisuuksia ja riskejä.

Jos pörssissä on takana suosiollinen tuottojakso ja osakkeiden arvostukset näyttävät haasteellisilta, silloin on syytä olla varovainen lisäsijoitusten suhteen. Vietnamin osakemarkkina on kuitenkin näyttänyt viime vuodet uneliaalta, ja PYN Elite -rahastonkin tuotot ovat jääneet vaisuiksi.

Tuotot viiden vuoden jaksoissa

	1999 - 2004	2005 - 2009	2010 - 2014	2015 - 2019	2020 YTD	Kumulatiivinen tuotto
PYN Elite (EUR)	398 %	31 %	267 %	23 %	1 %	2852 %
MSCI Asia ex Jap (EUR)	21 %	57 %	38 %	32 %	0 %	244 %

YTD 18.9.2020 Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

PYN Eliten tuottokehitys ei ole koskaan ollut tasaista ylämäkeä. Rahastolle on ominaista, että ajoittain kehitys on erinomaista, ja näiden rajujen nousujen ansiosta kokonaistuotto on kasvanut korkeaksi. Pitkissä vaisuissa jaksoissa olemme tuskastelleet muun muassa vuosina 2004–2009 ja 2015–2019.

Vietnamin ja USA:n pörssit

Meidän kohdemaamme on Vietnam, mutta on silti syytä seurata ja yrittää ymmärtää, mitä tapahtuu maailman johtavassa finanssimarkkinassa eli Yhdysvalloissa. Wall Streetin vaikutukset ulottuvat kauas.

Amerikan osakemarkkinoilla on nautittu kurssien noususta, sillä Yhdysvaltain keskuspankki on toiminut sijoittajaystävällisesti, ja hallitus on tehnyt verohelpotuksia sekä jakanut käteistä rahaa. Pörssin nousu on nyt koronan takia ollut epäyhtenäistä toimialoista ja yhtiöistä riippuen. Yleinen hyvä meininki voi jatkua Yhdysvaltain osakemarkkinoilla alhaisen korkotason ansiosta vielä pitkään.



Toisaalta amerikkalaiset osakkeet eivät ole edullisia. Kannattaa pitää mielessä, että pitkää hyvää tuottojaksoa voi seurata pitkä heikon kokonaistuoton jakso, vaikkakin varsinaiset markkinaromahdukset ovat aina lyhytaikaisia tapahtumia.

Olen hieman leikkisästi laatinut Daavid-Goljat -vertailua piskuisen Vietnamin ja jättimäisen USA:n välillä. Osakemarkkinan tunnuslukujen vertailussa olen käyttänyt VN-indeksiä ja S&P 500:n lukuja.

Amerikkalaisten yhtiöiden osakekurssit ovat nousseet nopeammin kuin yritysten tuotot. P/E 20 on vaativa, ja näin korkean arvostustason tueksi tarvitaan matalana pysyvä korkotaso sekä markkinoille ystävällisiä yhteiskunnallisia toimia.

Vietnamin osakemarkkina sitä vastoin on 12,5 P/E-lukeman tasoilla edullinen, ja pörssillä on myös selkeästi varaa nousta. Sitä tukee kolme keskeistä tekijää: 1) Nykyinen alhainen arvostustaso 2) Yritysten tulokasvun näkymät 3) Vietnamin hallinnon lähivuosien toimet pörssikaupan modernisoinnissa.

Lyhyissä vertailujaksoissa vaikuttaa siltä, että lähes kaikki pörssit kehittyvät samaan suuntaan - nousut ja laskut nähdään pörsseissä samanaikaisesti. Kymmenessä vuodessa Vietnamin pörssin korrelaatio Yhdysvaltain markkinaan on kuitenkin hyvin alhainen eli 0,14. Uskommekin, että Vietnamin pörssi voi kehittyä kuluvan vuosikymmenen aikana itsenäisesti suhteessa amerikkalaisiin osakkeisiin, niin kurssien laskiessa tai noustessakin.

	 USA	 Vietnam
P/E (2021E)	20,02	12,50
Pörssinousu 10v.	207 %	95 %
Myynnin kasvu 10v./p.a.	4.4 %	4.9 %
Liiketulomarginaali	10.5 %	11.5 %
Velkaantumisaste	59 %	29 %
Korrelaatio US markkinaan	1	0.137
Pörssien markkina-arvo/maailma	41 %	0,2 %

Lähde: Bloomberg

Amerikkalaiset yhtiöt ovat lisänneet nettovelkaantumistaan halvan rahan turvin. Kaikkien indeksissä mukana olevien yhtiöiden velkaantumisaste (nettovelat suhteessa omiin pääomiin) on 59 prosenttia, mutta viidenkymmenen suurimman jenkkiyhtiön velkaantumisaste on jopa 80 prosenttia.

Vietnamilaisten yhtiöiden nettovelka suhteessa omiin pääomiin on hyvin alhainen eli 29 prosenttia. Tilanne on sama useassa PYN Eliten salkun keskeisessä yhtiössä - monilla on jopa nettokassa nettovelkojen sijasta. Toivottavasti vietnamilaisten yhtiöiden hyvät taseet johtavat jatkossa pirteämpään EPS:n (osakekohtainen tulos) kasvuun vähäisten pääomituspainneiden takia.

Vietnamin vahva taloustilanne

Ulkomaiset investoinnit Vietnamin teollisuuteen jatkuvat, ja niiden ansiosta maan vientiteollisuus pysyy kilpailukykyisenä. Vietnam on viime vuosina panostanut vahvasti vapaakauppasopimusten tekoon eri maiden kanssa, ja niistä tuorein eli sopimus EU:n kanssa astui voimaan viime elokuussa. Teollisia investointeja pönkittää myös Vietnamin päätös, ettei maa rajoita raaka-aineiden ja komponenttien tuontia kiintiöillä.



Teollisuuden tuottavuuden nousu ja vahva työllisyystilanne varmistavat, että vietnamilaisten käytettävissä olevat tulot kasvavat jatkossakin. Ansiotulot ovat jo pitkään nousseet yli kymmenen prosentin vuosivauhtia, mutta tahti ei ole uhannut teollisuuden kilpailukykyä. Tulotason nousun vaikutukset näkyvät asuntojen, autojen, palvelujen ja kulutustavaroiden kysynnän kasvuna.

Sekin on syytä sanoa, että maailmalle muuttaneet vietnamilaiset ovat ahkeria ja säästäväisiä. He kotiuttavat vuosittain Vietnamiin noin 17 miljardia Yhdysvaltain dollaria.

Vietnamin kasvu on kaiken kaikkiaan terveellä pohjalla. Maan vaihtotase on pysynyt ylijäämäisenä kasvattaen valuuttavarantoja ja madaltaen Vietnamin maariskiä.

USA:n talouden viime aikojen kasvu on puolestaan saatu aikaan ottamalla lisää velkaa ja antamalla veronalennuksia. Amerikan talouden ainutlaatuisena tukipilarina on setelien painokone, mutta on syytä aika-ajoin kyseenalaistaa vajeille rakentuvan talouskasvun jatkuvuus.

Vietnamin valuuttaan ei liity olennaista riskiä devalvoitumisesta vaan mieluummin päinvastoin: Vietnamin dongin voidaan antaa myöhemmin jopa vahvistua, jos valuuttavaranto jatkaa kasvamistaan ja maan vaihtotaseet pysyvät selkeästi ylijäämäisinä. Koronaviruksesta huolimatta Vietnamin kansantalous on yksi niistä harvoista, joissa kirjataan tältäkin vuodelta kasvua.

	 USA	 Vietnam
BKT:n kasvu vuonna 2020	-5 %	2 %
BKT:n kasvu 10 vuodessa	10 %	75 %
Vaihtotase 8v. kumulatiivinen mrd. USD	-2 906	57,5
Valuutan kehitys suhteessa euroon	7 %	-11 %
Viennin määrä mrd. USD	1 654	264
Viennin kasvu 10v.	28 %	266 %

Lähde: Bloomberg, BEA, GSO

Vietnamin noususuhdanne ei koske vain taloutta

Taloudellisen menestyksen ohessa Vietnam on pärjännyt muillakin rintamilla. Maa on noussut kymmenessä vuodessa Kansainvälisen jalkapalloliiton FIFA:n rankingissa sijalta 137 sijalle 94. Vietnam on muun muassa ohittanut Thaimaan, joka on luisunut sijalle 114. Huuhkajat muuten ovat listan 58:s maajoukkue. Olympialaisissa Vietnam on saanut mitaleja ammunnessa ja painonnostossa.

Vietnam on sitoutunut Pariisin ilmastopöytäkirjaan, ja maan hallitus suhtautuu siinä asetettuihin vuoden 2030 tavoitteisiin vastuullisesti. Vietnamin aurinko- ja tuulivoiman tariffit on asetettu houkutteleviksi, ja uusiutuvien energiamuotojen kehitysohjelmiin on investoitu miljardien eurojen arvosta.

Minua ilahduttaa myös Vietnamin halukkuus panostaa kaikkien kansalaistensa peruskoulutukseen. Vietnamilaiset menestyvät hyvin, kun arvioidaan eri maiden koululaisten matemaattisia taitoja. Maassa on luotu hyvät puitteet yksityisten yritysten tarjoamille jatkokoulutusmahdollisuuksille, ja tämän seurauksena Vietnamin valmistuu vuosittain noin 55 000 it-insinööriä. Tällä on suuri merkitys kansantalouden menestymiselle tulevaisuudessa.

Ja sitten on vielä vietnamilainen keittiö! Se valtaa nyt maailmaa maistuvien Pho-keittojen ja Banh Mi -sämpylöiden johdolla. Vietnamilaisia ravintoloita on viime vuosina perustettu runsaasti myös Helsinkiin.

Vietnamin historia kertoo, että maa on kokenut kovia mutta myös oppinut luovimaan kansainvälisessä politiikassa. Vietnam on joutunut sotimaan niin Ranskan, Yhdysvaltojen kuin Kiinan kanssa, ja ehkä juuri siitä syystä Vietnam pyrkii nyt rakentamaan suhteita muuhun maailmaan tukeutuen kaupankäyntiin ja ulkomaisten yritysten tekemiin investointeihin.

	 USA	 Vietnam
Vietnamin sota	Häviö	Voitto
FIFA:n ranking	22	94
Talousjärjestelmä	Markkinatalous	Keskusjohdettu markkinatalous
Hallinto	Repivä	Tahdikas
Pariisin ilmastopöytäkirja	EI	KYLLÄ
Kansallisruoka	Hampurilainen	Pho-keitto

PYN Eliten salkku

PYN Eliten salkku on rakennettu luottaen Vietnamin kotimarkkinan kasvuun ja jatkuvaan kotimaisen kysynnän vetoon. Oheisesta **liitteestä** löydätte tuoreimmat tiedot keskeisimmistä salkkuyhtiöistämme ja Vietnamin makrotalouden tilasta.

Toiveikkaana kohti vuotta 2021

PYN ELITE

Petri Deryng

Salkunhoitaja

VASTUUVAPAUTUSLAUSEKE:**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 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 määrittää 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.