

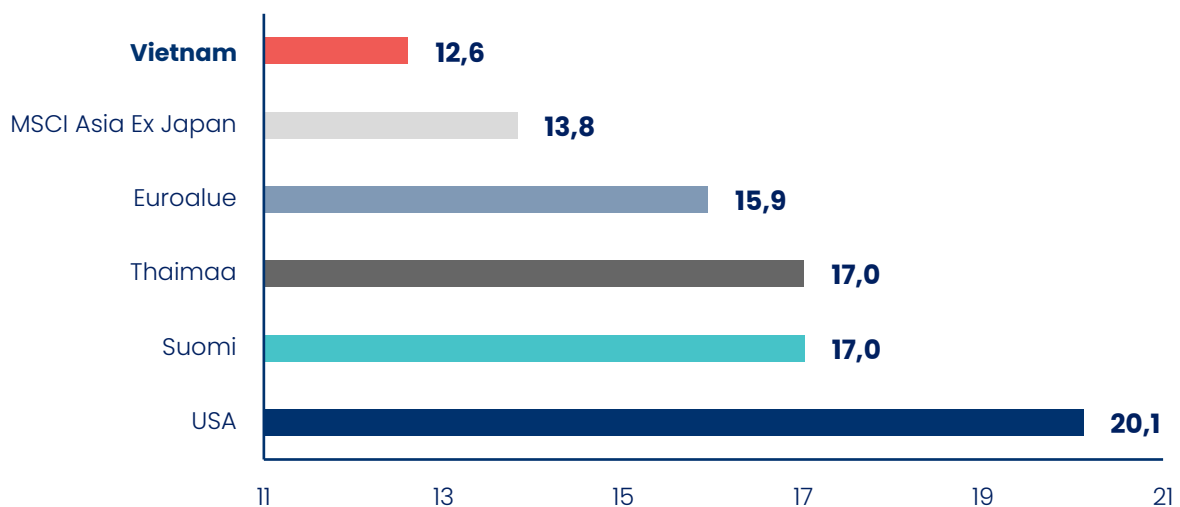
VIETNAMIN TULOSKASVUSTA NUOTIT LÄHIVUOSILLE

Sijoittajakirjeemme keskeiset viestit:

- Voimakas tuloskasvu tekee vietnamilaisista osakkeista hyvin houkuttelevan hintaisia.
- Koronan neljäs aalto lamautti kolmannen kvartaalin talouden aktiviteetit, mutta vuodelle 2021 kirjataan silti lähes 5 prosentin talouskasvu.
- Vietnamin pörssi on kokenut pikaisia myyntiaaltoja koronarajoitusten takia, mutta perussentimentti on pysynyt myönteisenä.

Vietnamin pörssi saa P/E -lukeman 12,7 vuoden 2022 tuloskasvun konsensusennusteilla. Pörssin arvostus on houkutteleva. Tuloskasvu voi kiihtyä tai hidastua ennusteisiin nähden, mutta kokonaistilanne tarjoaa nousupotentiaalia Vietnamin pörssiosakkeille. Mielestämme Vietnamin valtiontalouden vankka asema ja pörssiyhtiöiden maltilliset velkaantumisasasteet synnyttävät otollisen tilanteen hyvälle tuotto-odotukselle, maltillisen riskin kera.

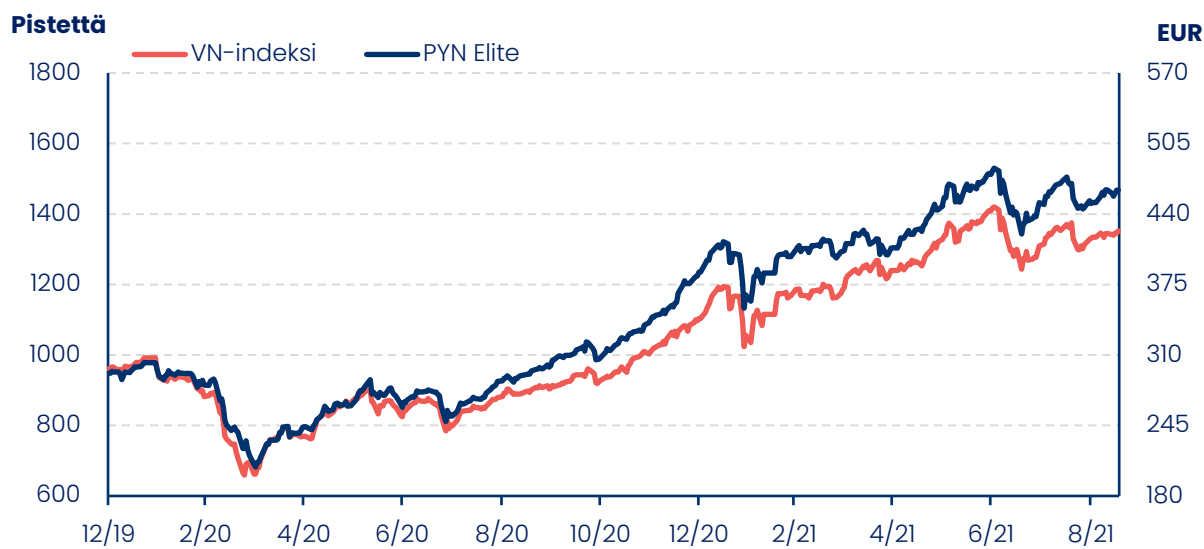
Vietnamin pörssin alhainen P/E



Lähde: Bloomberg

Vietnamin VN-indeksi ja PYN Eliten osuuden arvo ovat kehittyneet nousujohteisesti epidemiavuosien 2020 ja 2021 aikana. Indeksillä on nyt noin 40 prosenttia ylempänä verrattuna aikaan ennen koronaa. Kuluva vuoden kehitystä ovat hetkellisesti heikentäneet tartunnoista tehdyt uutiset ja yhteiskunnan rajoitustoimet. Nopeita laskutilanteita on koettu tammi-, heinä- ja elokuussa. Pörssi-indeksin kehitystä tahdittaa jatkossa pörssi-yhtiöiden vahva tuloskasvu, mutta ensin on saatava Vietnamin tartuntatilanteen hallintaan rokotusten avulla.

Vietnamin pörssi-indeksin ja PYN Eliten osuuden arvon kehitys korona-aikana



Lähde: Bloomberg

Vietnam pystyi kontrolloimaan Covid-19:n leviämisen erinomaisesti pandemian alusta huhtikuuhun 2021 saakka, jolloin uusimmat virusvariantit pääsivät neljännen aallon aikana valloilleen ja etenivät viranomaisia nopeammin torjuntakoneiston ulottumattomiin. Teollistuneet maat saivat etunojan rokotteiden hankintoihin rahoitettuaan sopimusmaksuin rokotteiden kehitystä. Vietnam sai ensimmäiset erät rokotteita vasta toukokuussa 2021, ja rokotukset pääsivät vauhtiin varsinaisesti kesäkuussa 2021.

Kesän aikana Vietnamin hallinto on päässyt hyvin mukaan rokotetoimituksiin ja maassa on voitu antaa jopa 500 000–1 000 000 rokotusta päivittäin. Vietnam on kohdistanut rokotukset talouden kannalta tärkeimpiin suurkaupunkeihin ja niiden lähellä sijaitseviin teollisuusalueisiin. Kolmen kesäkuukauden aikana näillä alueilla päästiin ensimmäisen rokotteiden kattavuudessa korkealle. Syksyn aikana myös kakkosrokotteiden kattavuus nousee nopeasti. Uskomme neljännen aallon tartuntalukemien kasvun taittuneen sekä kääntyneen laskuun syyskuussa ja tartuntatilanteen kohenevan olennaisesti loppusyksyn aikana.

Vietnam on keskittänyt rokotukset isoimpiin kaupunkeihin ja teollisuusalueille

| | Kaupunki / provinssi | Rokotettu (vähintään 1 annos)* | Täysin rokotettu* |
|----|----------------------|-----------------------------------|-------------------|
| 1 | Long An | 111,3 % | 14,9 % |
| 2 | Hanoi | 99,4 % | 12,3 % |
| 3 | Ho Chi Minh | 97,2 % | 28,8 % |
| 4 | Binh Duong | 93,0 % | 3,1 % |
| 5 | Dong Nai | 78,3 % | 4,6 % |
| 6 | Khanh Hoa | 74,7 % | 9,1 % |
| 7 | Quang Ninh | 72,0 % | 18,3 % |
| 8 | Da Nang | 58,9 % | 8,7 % |
| 9 | Tay Ninh | 39,7 % | 4,5 % |
| 10 | Bac Ninh | 31,8 % | 24,4 % |

* Rokotettujen osuus väestöstä, yli 18-vuotiaat

Lähde: National Covid-19 prevention and control technology center of Vietnam

Vietnamin pörssin toimialasektorit ovat kehittyneet pörssissä epätasaisesti. Analysoimme syitä eri alojen osakkeiden ali- ja ylisuoriutumisiin. Emme etsi kuumia toimialoja, vaan osakkeita toimialoilta, jotka voisivat tarjota parhaimman tuottopotentiaalain seuraavien kolmen vuoden tuottokehitykseen. Vaikka PYN Eliten osuuden arvon tuotto on päihittänyt indeksin 01.01.2020 – 17.09.2021, on tärkeää huomata, että olemme jakson aikana myyneet kuumiksi käyneitä positioitamme ja sijoittaneet varojamme uudelleen nimenomaan koronasta kärsineisiin toimialoihin. Niiltä voimme odottaa parhaimpia tuottoja vasta epidemian jälkeisten vuosien aikana.

Vietnamin pörssikehitys toimialoittain

| Toimiala | 3 vuoden keskimääräinen tuotto |
|--------------------------------|--------------------------------|
| Teollisuuspuistot | 234 % |
| Informaatioteknologia | 212 % |
| Kemianteollisuus | 206 % |
| Pörssivälitys | 199 % |
| Logistiikka | 124 % |
| Kiinteistöt | 112 % |
| Telekommunikaatio | 115 % |
| Raaka-aineet | 109 % |
| Muut toimialat | 97 % |
| Rakentaminen | 84 % |
| Perushyödykkeet | 85 % |
| Pankit | 82 % |
| Terveydenhuolto | 57 % |
| Elintarviketeollisuus | 26 % |
| Teolliset laitteet ja palvelut | 32 % |
| Vähittäiskauppa | 29 % |
| Vakuutus | 12 % |
| Öljy- ja kaasutuotanto | 6 % |
| Ilmailu | -3 % |

Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

PYN Eliten salkun pankit, TPB, HDB, MBB ja CTG, ovat tuoneet hyviä tuottoja, mutta pankkien arvostukset ovat edelleen vaatimattomia suhteessa niiden lähivuosien kasvuun. VRE (ostoskeskukset), ACV (lentokentät), VEA (autot ja mopedit), CEO (lomakiinteistöt) ja SCS (lentorahti) kuuluvat osakkeisiin, joiden tuottokehitys voi yllättää myönteisesti seuraavien vuosien aikana, kun koronaepidemian negatiiviset tulosvaikutukset on täysin ohitettu. Toisaalta mahdolliset uudet tartunta-aallot ja rajoitustoimet voivat viivästyttää tuottokehitystä.

VHM, Vietnamin suurin asuntorakennuttaja, on salkussa suuressa ylipainossa, sillä yhtiön arvostus ei ole lainkaan kohdallaan. Yhtiö on erinomaisessa tulokunnossa, mutta nyt useat satunnaiset syyt ovat pidätelleet osaketta.

PYN Eliten salkun yhtiökohtaiset ennusteet

| 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 14 | 89 % |
| TPB | 3 510 | 4 844 | 5 813 | 6 822 | 38 % | 20 % | 17 % | 94 % | P/B 2,0 | 53 % |
| VRE | 2 382 | 1 890 | 2 894 | 3 609 | -21 % | 53 % | 25 % | 52 % | P/E 16* | 101 % |
| HDB | 4 248 | 5 869 | 7 093 | 8 000 | 38 % | 21 % | 13 % | 88 % | P/B 2,5 | 58 % |
| MBB | 7 436 | 10 800 | 12 764 | 15 136 | 45 % | 18 % | 19 % | 104 % | P/B 2,0 | 78 % |
| VEA | 5 503 | 5 500 | 6 950 | 8 340 | 0 % | 26 % | 20 % | 52 % | P/E 12 | 79 % |
| CTG | 10 670 | 14 614 | 15 931 | 17 482 | 37 % | 9 % | 10 % | 64 % | P/B 2.2 | 110 % |
| ACV | 1 252 | 1 732 | 4 043 | 6 521 | 38 % | 133 % | 61 % | 421 % | P/RB 1,5 | 104 % |
| NLG | 793 | 1 040 | 1 169 | 1 427 | 31 % | 12 % | 22 % | 80 % | P/E 12 | 6 % |
| SCS | 405 | 475 | 590 | 675 | 17 % | 24 % | 14 % | 67 % | P/E 18 | 57 % |
| CEO | (67) | 100 | 550 | 600 | N/A | 450 % | 9 % | N/A | P/E 12 | 136 % |
| Keskiarvo | | | | | 25 % | 71 % | 21 % | 109 % | | |

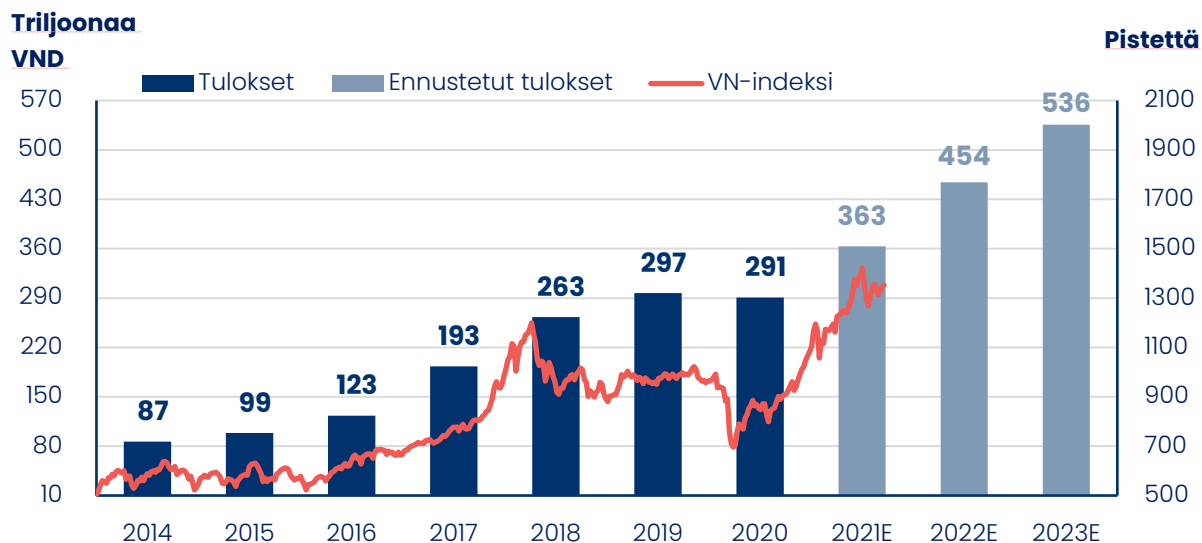
*IFRS P/E

Lähde: PYN Fund Management

Näkemyksemme Vietnamin pörssin yleisestä tuloskasvusta vuosille 2021–2023. Uskomme VN-indeksin kehittyvän samaan suuntaan pörssiyritysten tuloskasvun kanssa. Tämän vuoden tuloskasvu asettunee 20–30 prosentin tasolle siitä huolimatta, että kolmas kvartaali menetettiin koronan neljännen aallon massiivisten rajoitustoimien takia.

Pörssi-indeksi on noussut vuoden 2020 koronapohjista 105 prosenttia, vaikka vuodelle 2020 kirjautui heikko tuloskasvu. Vuosien 2020 ja 2021 kumulatiivinen indeksin nousu on 40 prosenttia, mitä voi pitää jopa vaisuna, sillä indeksi jäi tyhjäkäynnille vuosiksi 2018 ja 2019 eli vuoden 2018 huipusta ollaan edetty vain 12 prosenttia ylöspäin. Ennusteemme pörssiyritysten tuloskasvulle ovat vuosille 2021 +25 %, 2022 +25 % ja 2023 +18 %.

VN-indeksi hakee suunnan tulevien vuosien tuloskasvusta



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Vietnamistakaan ei voi enää kirjoittaa mainitsematta Kiinaa. Tällä kertaa Kiina näyttää vieneen maailmalla sijoittajien mielenrauhan, sillä jättimäisen kiinalaisen asuntoyhtiön Evergranden tilanne on surkea. Yhtiön laajentuminen tapahtui hurjan velanoton turvin, ja Kiinan hallinto ryhtyi loppuvuodesta 2020 suitsimaan toimialan velkatilannetta. Evergrande on yrittänyt vaikeassa tilanteessa vähentää olennaisesti velkavastuitaan, mutta näyttäisi siitä huolimatta ajautuneen jo täydelliseen likviditeettikriisiin. Olen itsekin käynyt aikoinaan Evergranden asuntokohteissa. Yhtiö on rakentanut ympäri Kiinaa paljon keskihintaluokan asuntoja ja asuinalueita. Tuotteille on riittänyt kysyntää, mutta yhtiöön pääsi syntymään epäsuhta käytetyn vieraan pääoman ja kannattavuuden välille.

Evergranden mahdollinen konkurssi olisi isku sekä niille kiinalaisille, jotka ovat jo maksaneet asunnoista ennakkomaksuja, että pankeille ja velkakirjojen haltijoille. Vaikutukset jäävät lähinnä Kiinan sisäisiksi, mutta toki sijoittajat ympäri maailmaa voivat jonkin aikaa jatkaa osakemyyntejään yleisen heikentyneen sijoitusilmapiirin takia. Kiinan valtiohallinnolla on keinot tarvittaessa elvyttää kotimaista kysyntää, jos Evergrandin kriisi aiheuttaisi siihen isomman lommon. PYN Eliten salkkuyhtiöllä Vinhomesilla on erittäin suuret kassavarat, korkea kannattavuus ROE 30 % ja sen nettovelkojen suhde omiin pääomiin on 10 prosenttia (D/E lukema) eli sen osalta ei tarvitse jännittää mahdollisesti muuttuneen rahoitusilanteen takia, vaikka osake saattaa heilua Evergranden uutisten myötä.

Ystävällisin terveisin,

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 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 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.