

Hyvä Asiakas

PYN Eliten osuuden arvo on noussut vuoden 2017 aikana 25 %. Se on hyvä lukema, vaikkakin euron vahvistuminen on laimentanut kokonaistuottoa. Pidemmälle tulevaisuuteen ulottuvaan rahaston tuottopotentiaalin tarkasteluun teimme yhdeksän kaaviota, joilla pyrimme havainnollistamaan oikeansuuntaiset odotukset Vietnamin pörssin tulevien vuosien kehityksestä. On mahdotonta ennustaa aukottomasti seuraavien viiden vuoden tapahtumia ja eri makrotekijöitä. Tapahtumien ja volyymien ajoituksen täsmäaruuttaminen ei myöskään ole edes ratkaisevaa onnistuneiden sijoituspäätösten teossa. Sen sijaan on erittäin tärkeää ymmärtää mihin kohdemaan pörssin nousupotentiaali tai laskupotentiaali voi perustua, koska rationaaliset syyt korreloivat myönteisesti tai kielteisesti pörssin kehityksen kanssa ja tällaiset tekijät ovat kohtuullisen helposti listattavissa. Tunnistettavia syitä on hyvä pyrkiä analysoimaan, erityisesti niiden yhteyksiä mahdolliseen pörssin tulevaisuuden ”yllättävään” nousuun tai laskuun ihan millä tahansa pörssimarkkinalla.

### **Vietnamin vuodet 2008-2012**

**Krapula.** Pankki- ja kiinteistösektorin kivulias asteittainen romuttuminen tämän viiden vuoden jakson aikana oli seurausta aiemmista Vietnamin pörssin hulluista vuosista 2006-2007, helposta rahasta ja ylipäätään liian nopeasta kasvuvauhdista. Vuosiin 2008-2012 ajoittui merkittäviä pääoman menetyksiä pörssi-yhtiöissä ja kiinteistömarkkinoilla. Pörssi romahti ja otti ensimmäisen pohjamosketuksen jo vuonna 2008, mutta pitävä pohjamosketus saatiin vasta neljä vuotta myöhemmin vuonna 2012, jonka jälkeen pörssi on lähtenyt uuteen nousuun. Vuonna 2010-2011 Vietnamin valuuttavaranto käväisi hälyttävän alhaalla ollen 10 mrd. dollaria ja pankkien ongelmaluottojen todellisesta määrästä liikkui viljejä arvioita 20-30 % -tasoilla pankkien antolainauksesta.

### **Vietnamin vuodet 2013-2017**

**Toipuminen.** Pankki- ja kiinteistösektorin yhtiöt ovat päässeet normaaliin tasekuntoon ja bisnekset edenneet uuteen kasvuun. Pörssi on ollut nousussa nämä vuodet, tosin nousun kärki on osunut erityisesti pörssin markkina-arvoltaan suuriin yhtiöihin, mutta myös useat keskisuuret käänneyhtiöt ovat saaneet aikaiseksi hyvän arvonnousun. Vietnamin viennin kilpailukyky on pysynyt erinomaisena kaikki nämä vuodet, kuten myös aiemman talouden kriisijakson aikana, joka koetteli vain Vietnamin kotimarkkinaa. Valuuttavaranto on kasvanut viennin ja ulkomaisten teollisuussijoitusten ansiosta.

## **Vietnamin vuodet 2018-2022**

**Uusi kestävä kasvu.** Pankkisektorin vahvistuneet taseet edesauttavat kiinteistösektorin pitkään jatkuvaa uutta kasvuvaihetta, ja molemmat sektorit tukevat toistensa kasvua spiraalinomaisesti ylöspäin. Finanssialan innovaatiot lisääntyvät. Uusia kaupan ja palvelusektorin tuotteita on tulossa runsaasti kuluttajien ulottuville sekä uusien tuotelanseerausten että kaupan rakenteen modernisoitumisen ansiosta. Oletamme Vietnamin vientikilpailukyvyn pysyvän vahvana läpi vuodet 2018-2022 vahvistaen edelleen valuuttavarantoja. Emme myöskään usko Vietnamin tarvitsevan dongin lisädevalvoitumista vaan vakaata valuutan kehitystä tai jatkossa hieman jopa vahvistuvaa dongia.

### **Kaavioista**

Kaavioissa esitämme karkean skenaarion siitä, miten Vietnamin pörssi-indeksi saattaisi kehittyä seuraavien viiden vuoden aikana. Kehitys ei varmastikaan tule menemään ennusteemme mukaisesti, mutta emme yllätyisi jos alkuperäisen ja lopputilanteen mittasuhteet seuraavien viiden vuoden kokonaisjaksolla toteutuisivat kumulatiivisesti hahmotelmamme mukaisesti. Keskeistä dataennusteissamme on, että uskomme Vietnamin pääsevän ajoittain yli 7 % BKT-kasvuun. Vietnamin viennin uskomme pysyvän erittäin kilpailukykyisenä, vaikka Vietnamin palkat jatkavat reippaassa nousussa tulevat vuodet. Palkoilla on varaa nousta kilpailukykyä menettämättä ja palkkojen jatkuva kohoaminen näkyy myönteisesti kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kertymisinä. Uskomme pankkien taseiden jatkavan vahvistumisestaan seuraavat viisi vuotta, ja pankkisektorin nauttivan hyvästä tuloskasvusta. Pankkisektorin ennusteen mukaisesti uskomme rakentamisen kukoistavan ja kiinteistösektorin suhdannesyklin muodostuvan melko pitkäksi.

VN-indeksin uskomme olevan viiden vuoden jakson jälkeen selkeästi korkeammalla tasolla kuin tällä hetkellä. Olemme piirtäneet indeksikäyräämme sisään vuodelle 2019 kuvitellun notkahduksen, joka lähinnä kuvastaa odottamaamme yleismaailmallista pörssien takapakkia jossain vaiheessa seuraavien viiden vuoden aikana. Uskomme notkahduksen iskevän Vietnamin pörssiin melko rajusti, mutta hyvinkin väliaikaisesti. Vahvan makrokehityksen ja tuloskasvun Vietnamissa, missä pörssi on kasvunäkymiin nähden kohtuullisesti hinnoiteltu, on hyvät edellytykset toipua mistä vain yleismaailmallisesta shokista kohtuajassa. Mielestämme on suurempi riski istua käteisen päällä odottaen mahdollista notkahdusta tietämättä ajoitusta, kuin olla täysin sijoitettuna vietnamilaisiin osakkeisiin. Näin ei ainakaan menetä pörssin tärkeitä nousuhetkiä, jotka voivat triggeroitua hyvinkin yllättäin ja ilman varoituksia.

### **Salkku**

Olemme viimeviikkoina kotiuttaneet voittoja muutamista hyvin nousseista pidoistamme ja keränneet varoja osakeanteihin. Olemme menneet mukaan kahteen salkkumme kannalta tärkeään vuoden 2018 aikana listautuvaan yhtiöön. Nämä molemmat ovat pankkeja. Sijoitussummat ovat 12,5 milj. euroa ja 31 milj. euroa. Molemmissa tapauksissa olemme mukana pienessä nk. ”ankkurisijoittajien” joukossa. Ankkurisijoittajat neuvottelevat omat sijoitusmääränsä ja hintansa ennen yleisöantia ja listautumista. Lisäksi meillä on tarkastelun alla muitakin erityistilanteita. Listautumistarjonnan kasvaessa nykyinen salkkumme isohko koko 430 milj. euroa ei ole rasite, vaan oikeastaan päinvastoin. Kokomme ja tunnettuutemme ansiosta pääsemme investointipankkiirien

neuvottelupöytiin. Salkussamme on paljon mielenkiintoisia positioita ja odotuksemme niiden suhteen ovat hyvin myönteiset. Syksyn aikana olemme jääneet jälkeen Vietnamin indeksikehityksestä johtuen lähinnä yksittäisten isojen indeksiyhtiöiden reippaista lyhyen ajan nousuista. Vietnamilaiset pienet ja keskisuuret yhtiöt treidaavat edelleen maltillisella P/E-luvulla 10. Syksyn VN-indeksin muutamien yhtiöiden irtiottoa kuvaa seuraava pörssiyhtiöiden P/B-arvostustaulukko ja arvostuksessa tapahtuneet muutokset puolen vuoden aikajaksolta.

<b>Markkina-arvo milj.USD</b>	<b>yhtiö lkm</b>	<b>21.6.2017 P/B</b>	<b>24.11.2017 P/B</b>	
1000 -	19	4,1	5,5	ylös
300 - 1000	29	2,1	2,2	ylös
100 - 300	51	2,1	1,9	alas
50 - 100	65	1,8	1,6	alas
0 - 50	531	1,2	1,2	ennallaan
<b>Kaikki</b>	<b>695</b>	<b>1,31</b>	<b>1,33</b>	<b>ennallaan</b>

Viime kuukausina Vietnamin pörssin isoista indeksiyhtiöistä hyvin kaupaksi ovat menneet mm. maito- ja olutbisnekset. Mm. VINAMILK- ja SABECO-yhtiöt ovat vieneet indeksiä ylöspäin ja valtio on ollut näissä myyjänä. Osakemyynneistä korkealla arvostuksella kertyy valtion kassaan mukavia summia rahaa. Isojen yhtiöiden hyvä meininki ja indeksin nousu koituu ilman muuta ajallaan myös koko pörssin hyödyksi.

Hyvillä mielin käymme joulun viettoon. Lahjoja näyttäisi riittävän myös vuosien 2018-2022 jouluihin.

## **PYN ELITE**

Petri Deryng  
Salkunhoitaja

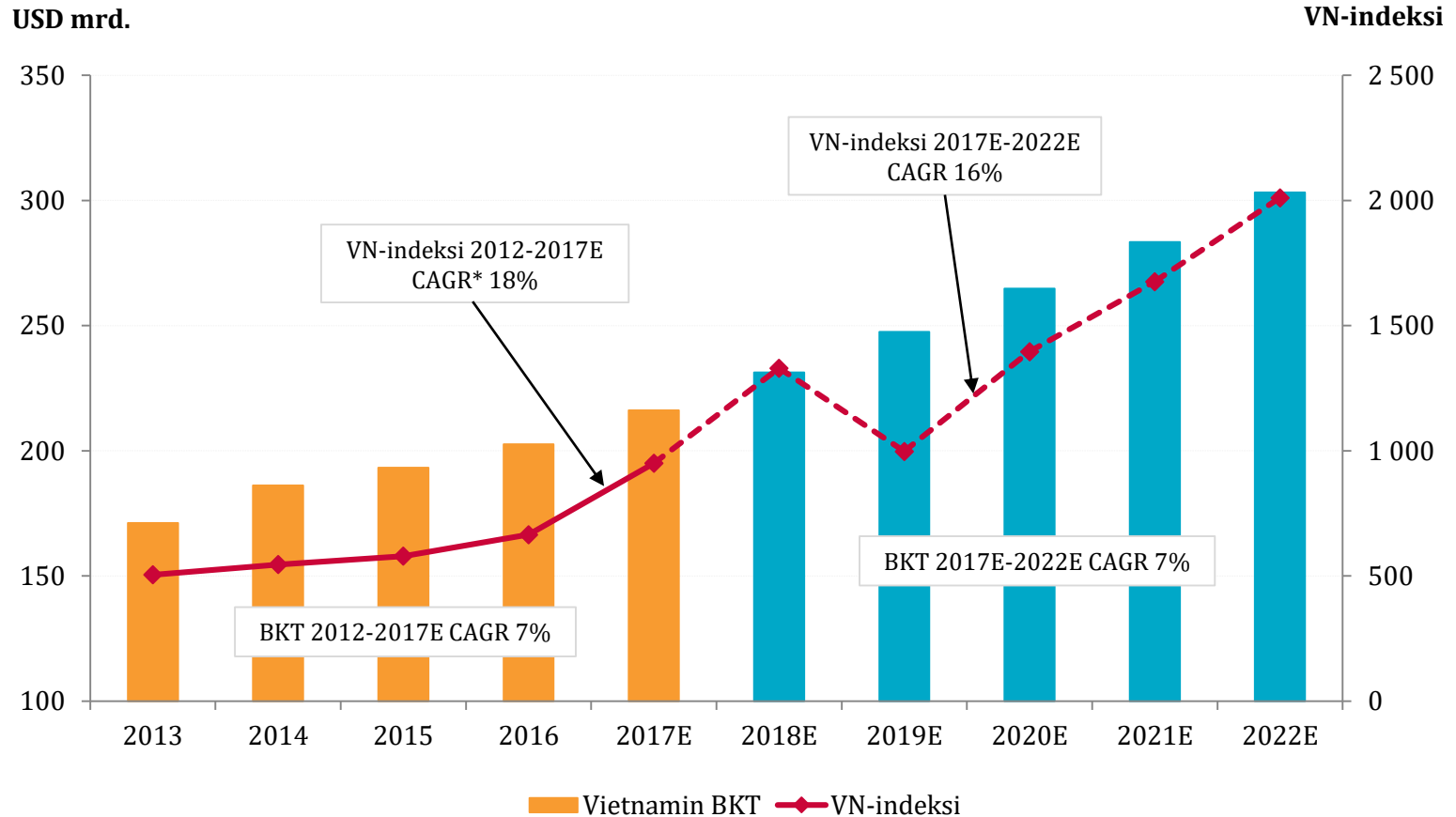


# **Sijoittajakirje 4/2017**

## **Liitteet**

**Joulukuu**

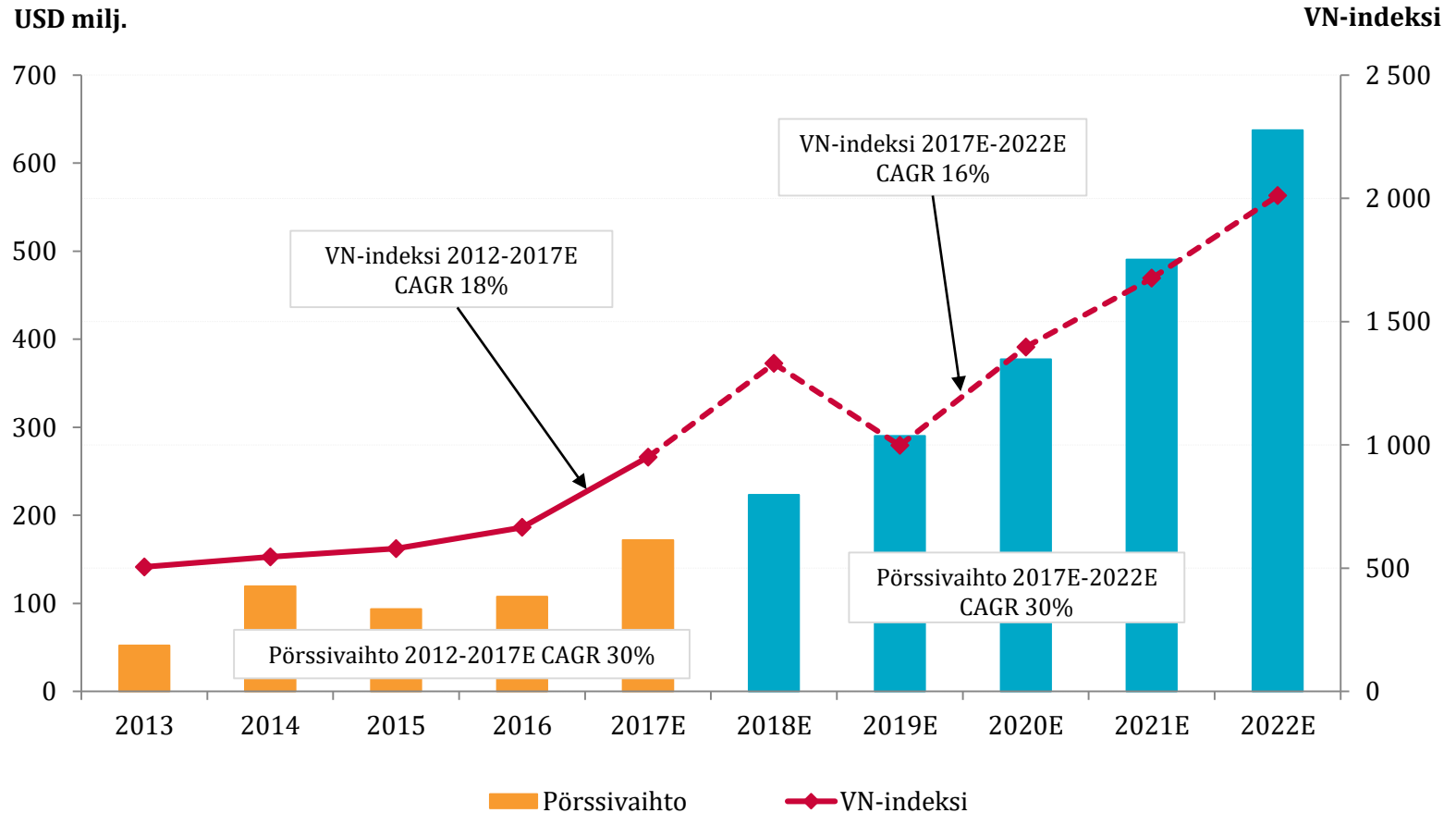
# Vietnamin BKT vs. VN-indeksi



\* CAGR: keskimääräinen vuosituotto (Compound Annual Growth Rate)

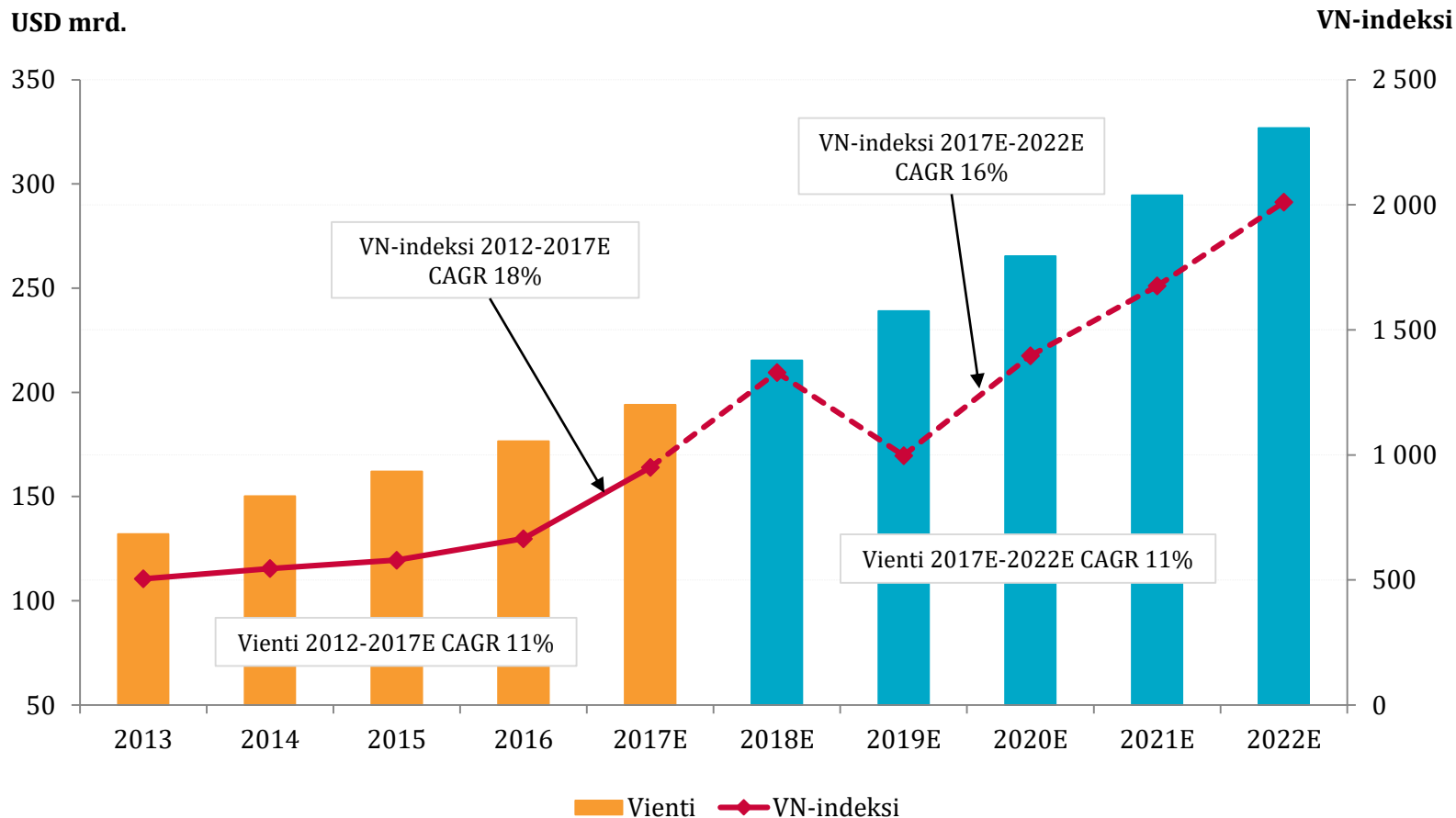
Lähde: Bloomberg  
Ennusteet (E) PYN Fund Management

# Vietnamin pörssivaihto vs. VN-indeksi



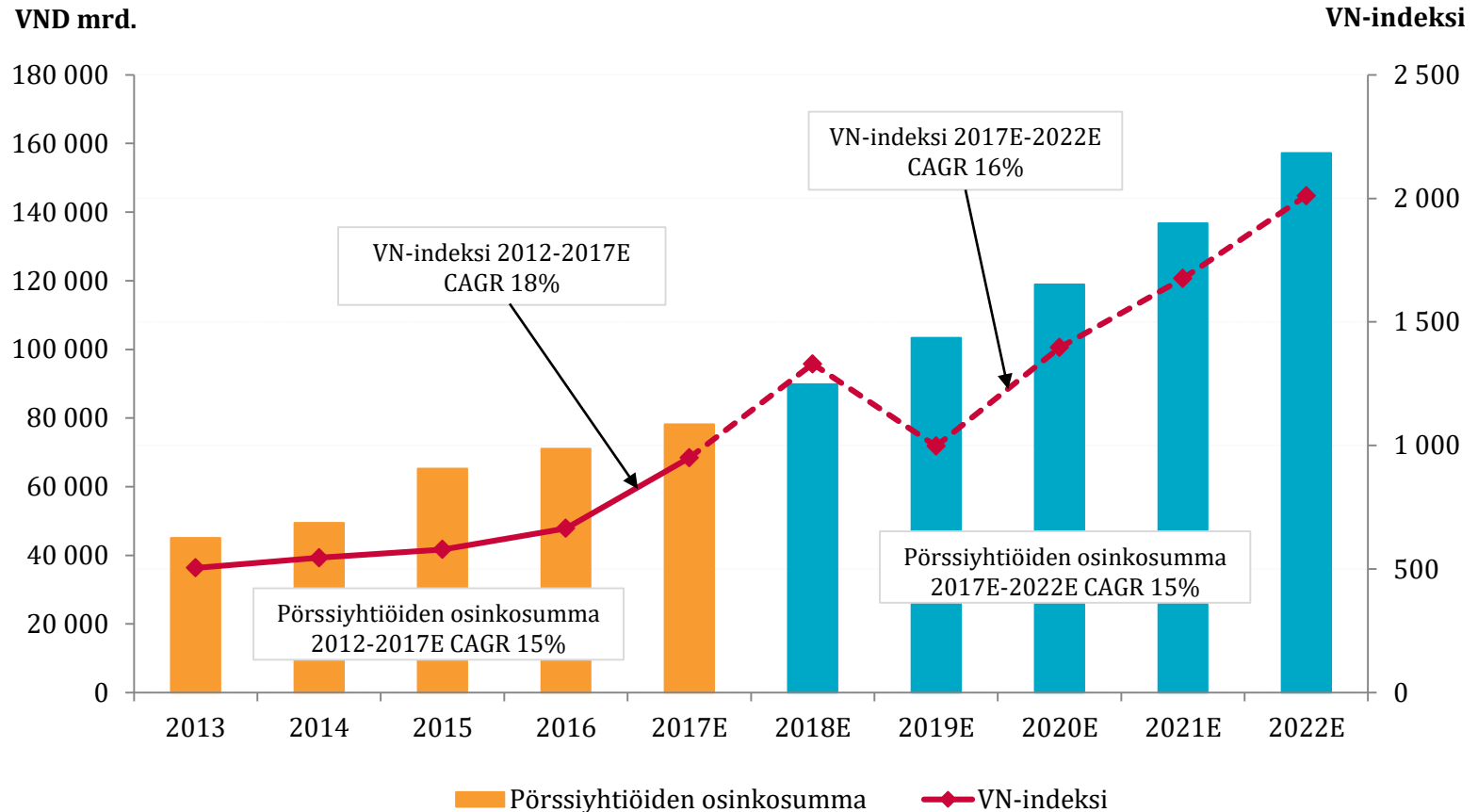
Lähde: Bloomberg  
Ennusteet (E) PYN Fund Management

# Vietnamin vienti vs. VN-indeksi



Lähde: GSO Vietnam  
Ennusteet (E) PYN Fund Management

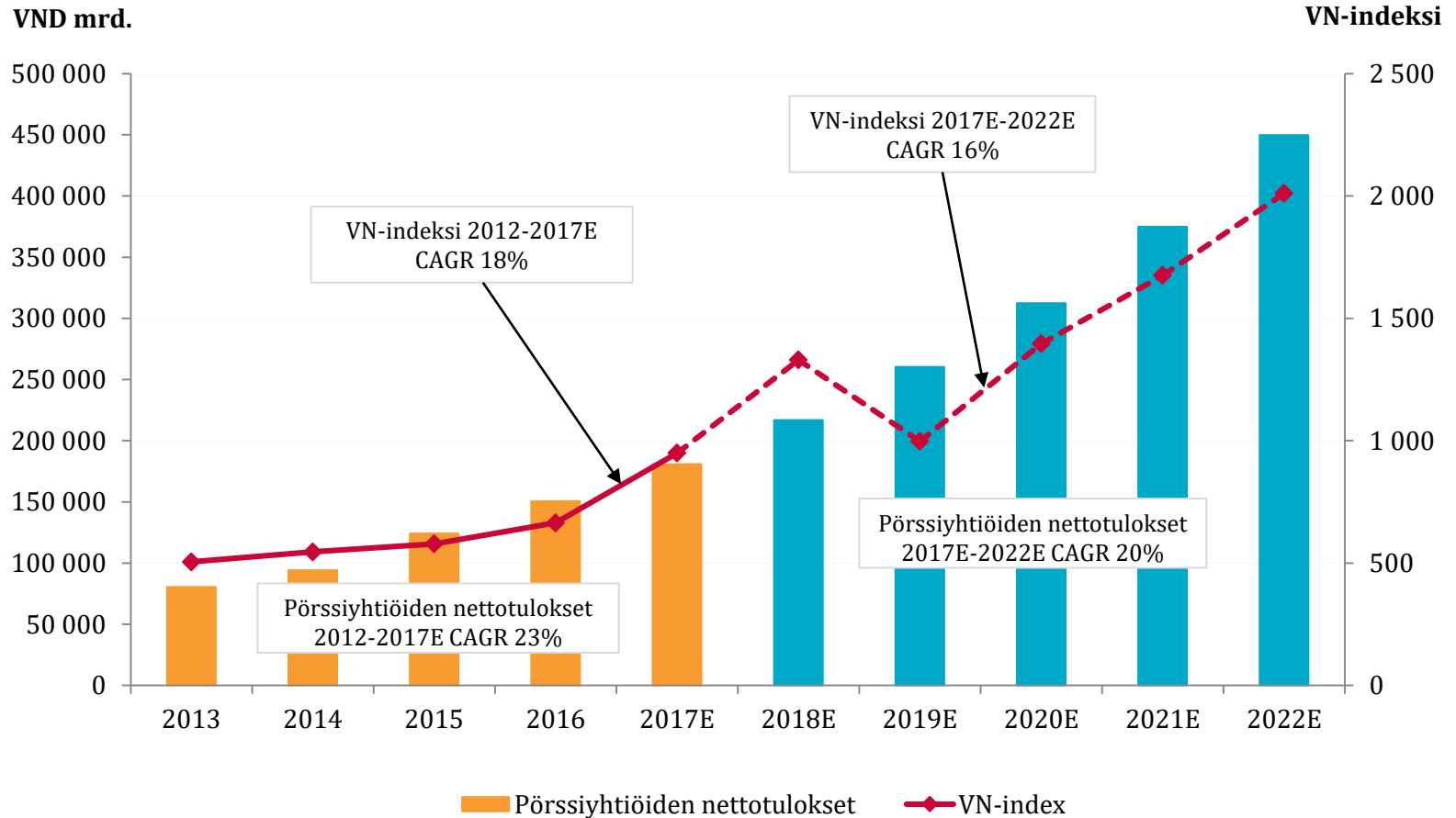
# Pörssiyritysten osinkosumma vs. VN-indeksi



Lähde: Bloomberg  
Ennusteet (E) PYN Fund Management

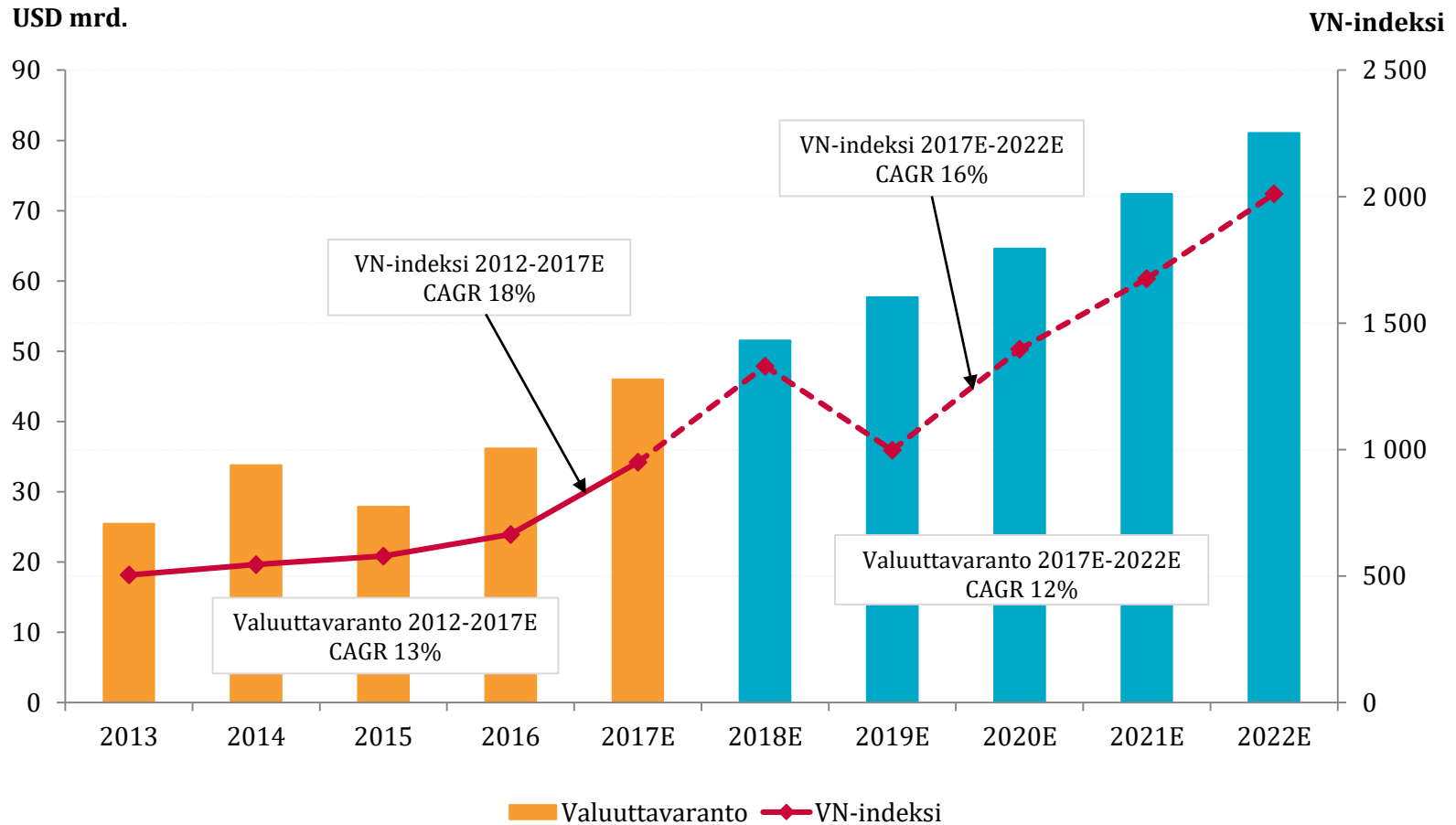


# Pörssiyritysten nettotulokset vs. VN-indeksi



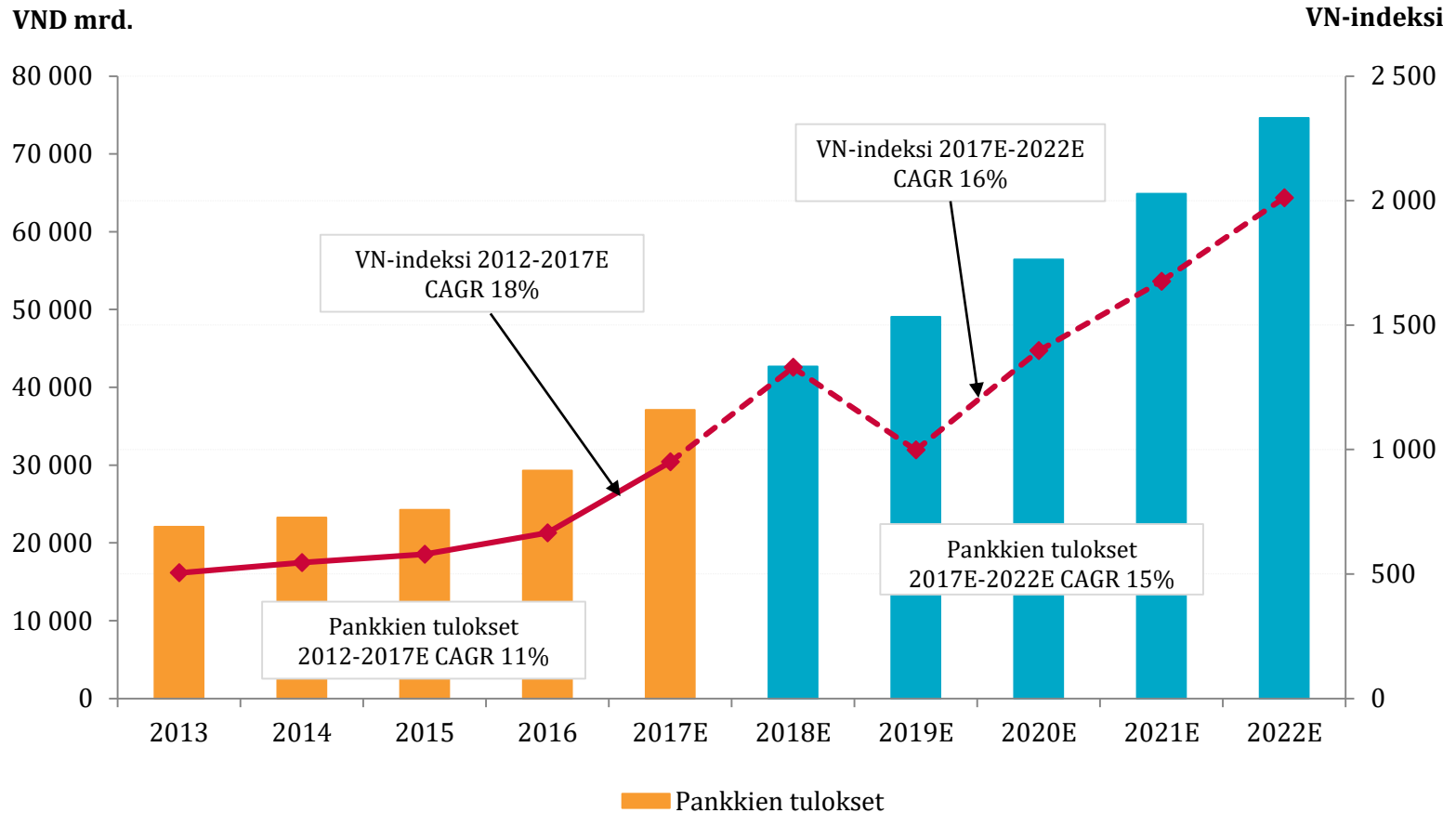
Lähde: Bloomberg  
 Ennusteet (E) PYN Fund Management

# Vietnamin valuuttavaranto vs. VN-indeksi



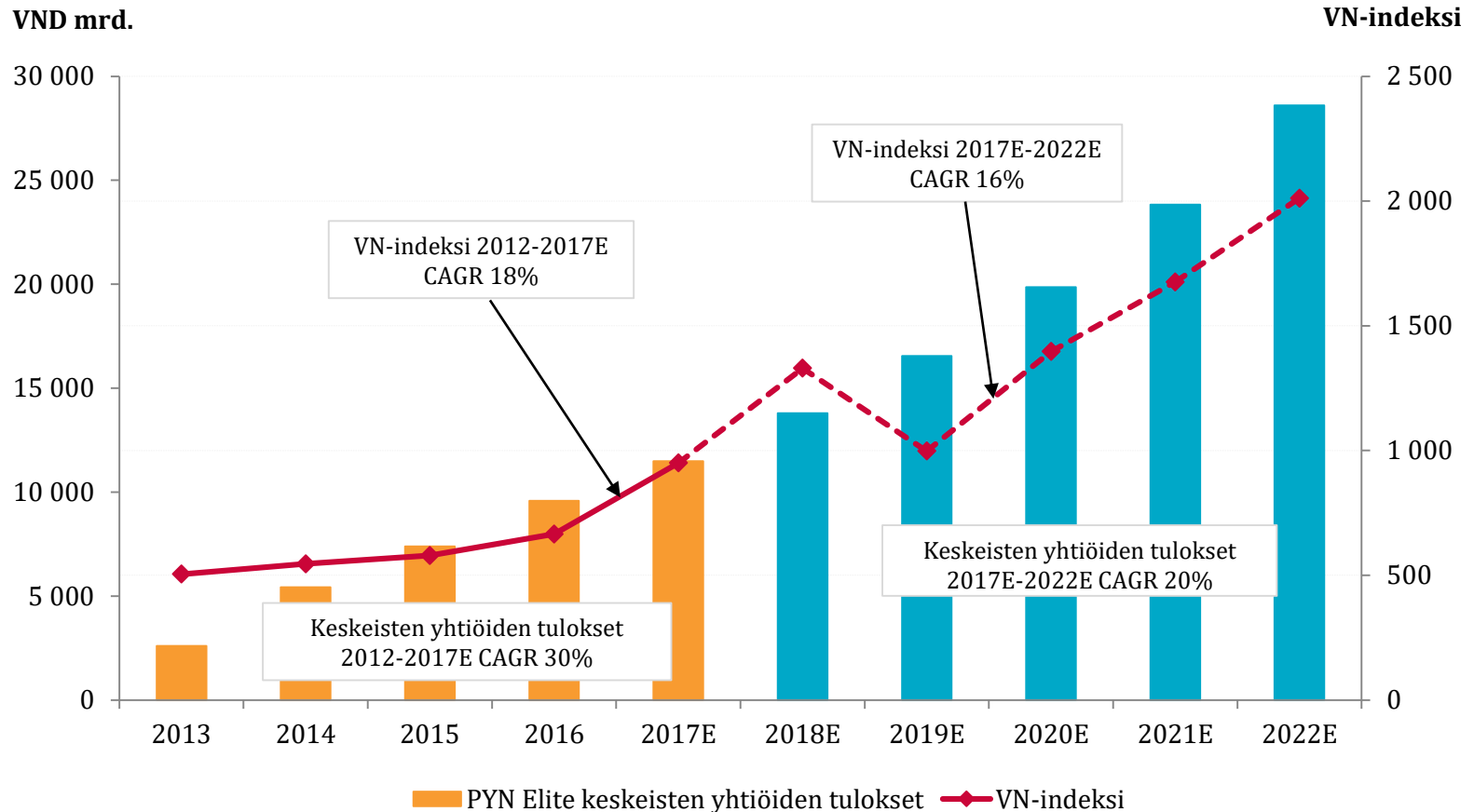
Lähde: Bloomberg  
Ennusteet (E) PYN Fund Management

# Pankkien tulokset vs. VN-indeksi



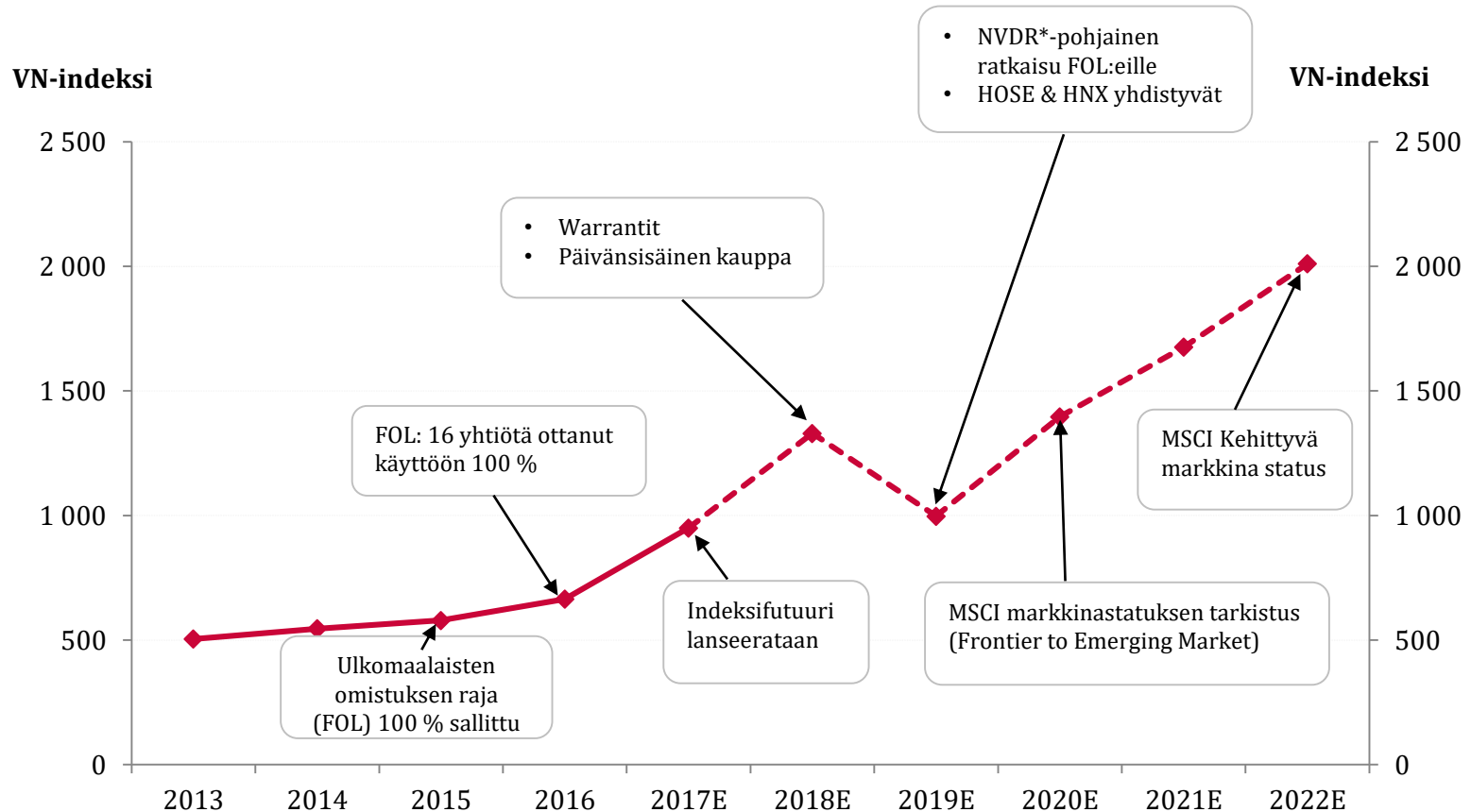
Lähde: Bloomberg  
Ennusteet (E) PYN Fund Management

# PYN Eliten keskeisten yhtiöiden tulokset vs. VN-indeksi



Lähde: Bloomberg  
 Ennusteet (E) PYN Fund Management

# Vietnamin pörssimarkkinan uudistukset vs. VN-indeksi



\* NVDR: Äänioikeudettomat osakkeet (Non-Voting Depository Receipt)

Lähde: HOSE & HNX  
Ennusteet (E) PYN Fund Management

# PYN Eliten suurimmat omistukset

Yhtiö	PEAK	2016	1H2017	2017E	20EE	PYN Elite tuotto- odotus	Yhtiö	PEAK	2016	1H2017	2017E	20EE	PYN Elite tuotto- odotus
<b>MWG: Mobile World 15,8% (128 700)</b>	<b>2012</b>						<b>PAN: PAN Group 3,0% (35 000)</b>	<b>2007</b>					
Liikevaihto	7 375	44 613	31 240	67 201	150 000		Liikevaihto	96	2 753	1 503	3 265	5 500	
Tulos	125	1 577	1 069	2 249	4 200		Tulos	50	257	68	404	440	
Markkina-arvo	5 331**	24 010	31 655	39 579	85 000	<b>115%</b>	Markkina-arvo	1 505	4 380	4 099	4 119	7 500	<b>82%</b>
Oma pääoma	456*	3 839	4 677	6 055	12 000		Oma pääoma	216	2 319	2 497	3 000	6 500	
<b>HBC: Hoa Binh 8,4% (51 900)</b>	<b>2007</b>						<b>HDB: HD Bank 2,9% (32 000)</b>	<b>2016</b>					
Liikevaihto	455	10 767	6 757	18 704	28 000		Liikevaihto	4 678	4 678	2 733	7 217	17 000	
Tulos	25	567	377	916	1 300		Tulos	738	738	619	1 726	4 500	
Markkina-arvo	1 444	2 871	6 610	6 739	13 000	<b>93%</b>	Markkina-arvo	25 920**	25 920	25 920	31 392	60 000	<b>91%</b>
Oma pääoma	531	1 617	1 815	2 300	4 000		Oma pääoma	9 943	9 943	10 649	14 972	25 000	
<b>CII: HCMC Infrastructure 7,0% (34 000)</b>	<b>2009</b>						<b>NLG: Nam Long 2,9% (31 300)</b>	<b>2015</b>					
Liikevaihto	203	1 211	994	5 700	8 000		Liikevaihto	1 259	2 534	1 262	3 172	6 000	
Tulos	316	838	1 565	1 600	1 800		Tulos	206	345	310	480	800	
Markkina-arvo	3 682	6 792	9 160	8 372	20 000	<b>139%</b>	Markkina-arvo	3 270	3 155	4 454	4 921	12 000	<b>144%</b>
Oma pääoma	1 207	3 525	4 978	6 105	9 000		Oma pääoma	2 218	2 484	2 735	3 650	5 000	
<b>KDH: Khang Dien 4,9% (28 600)</b>	<b>2010</b>						<b>HUT: Tasco 2,8% (11 600)</b>	<b>2015</b>					
Liikevaihto	772	3 932	1 955	3 503	6 000		Liikevaihto	2 246	2 786	1 034	3 454	5 500	
Tulos	175	372	234	522	750		Tulos	160	403	183	308	650	
Markkina-arvo	2 158	4 680	6 517	9 610	12 000	<b>25%</b>	Markkina-arvo	1 656	1 993	2 342	2 912	7 000	<b>140%</b>
Oma pääoma	1 204	3 477	3 691	5 034	6 000		Oma pääoma	1 719	2 416	2 466	3 750	5 200	
<b>VCG: Vietnam Constr. 4,4% (27 500)</b>	<b>2009</b>						<b>DIG: Development Inv. 2,5% (20 400)</b>	<b>2010</b>					
Liikevaihto	13 017	8 533	4 189	10 556	16 000		Liikevaihto	1 195	1 152	586	1 200	2 200	
Tulos	6	484	276	1 422	950		Tulos	449	58	8	150	250	
Markkina-arvo	14 973	5 963	9 453	12 147	15 000	<b>23%</b>	Markkina-arvo	7 920	1 772	3 716	4 859	5 200	<b>7%</b>
Oma pääoma	2 980	5 961	6 136	7 500	11 000		Oma pääoma	2 429	2 731	2 731	2 900	3 500	
<b>VND: VNDirect 3,3% (22 800)</b>	<b>2010</b>						<b>MSN: Masan 2,3% (69 000)</b>	<b>2013</b>					
Liikevaihto	471	731	692	1 203	2 000		Liikevaihto	11 943	43 297	18 019	44 537	70 000	
Tulos	105	186	296	465	450		Tulos	451	2 791	455	3 460	6 500	
Markkina-arvo	3 610	1 965	3 132	3 443	5 400	<b>57%</b>	Markkina-arvo	89 346	49 173	47 807	72 276	90 000	<b>25%</b>
Oma pääoma	1 242	1 948	2 201	2 900	3 000		Oma pääoma	14 433	15 276	18 263	18 781	28 000	

Suurimmat omistukset 07.12.2017. Yhtiöiden luvut mrd. VND

Peak: Vuosi, jolloin korkein historiallinen markkina-arvo viimeisen vuosikymmenen aikana sekä tuolloin julkaistuna ollut liikevaihto, tulos ja oma pääoma

20EE: Tavoitteemme seuraavalle kolmelle vuodelle markkina-arvon, liikevaihdon, tuloksen ja oman pääoman arvon suhteen

\* Mobile World listautui 14. heinäkuuta 2014, oma pääoma -luku on ajalta ennen listautumista. \*\* Merkintähinta.

# Vastuuvapauslauseke

PYN Elite Erikoissijoitusrahasto (jäljempänä ”PYN Elite -rahasto”) on vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014, muutoksineen) mukainen vaihtoehtorahasto sekä sijoitusrahastolain (48/1999, muutoksineen) mukainen erikoissijoitusrahasto, joka voi poiketa eräistä sijoitusrahastolain yleisesti sijoitusrahastoja koskevista säännöistä, kuten rajoituksista koskien rahaston sijoituskohteita, varojen hajauttamista, merkintöjen ja lunastusten tiheyttä sekä ilmoitusaikoja. Rahastoa hallinnoi PYN Fund Management Oy, jonka osoite on Mannerheiminaukio 1 E, FI-00100 Helsinki, Suomi. Rahaston hoitajalla on Suomen finanssivalvontaviranomaisen, Finanssivalvonnan, myöntämä toimilupa ja Finanssivalvonta valvoo sen liiketoimintaa.

Oheinen julkaisu sisältää yleistä tietoa PYN Elite -rahastosta ja PYN Fund Management Oy:stä. Sijoittajien on muistettava, että eräiden maiden lainsäädäntö saattaa rajoittaa tiedottamista rahastosta ja/tai tiedottamista siihen sijoittamisesta. On sijoittajien omalla vastuulla tiedostaa nämä rajoitukset ja noudattaa niitä. Sijoittamista harkitsevien on käytettävä omaa järkeään ja kysyttävä neuvoo omilta neuvonantajiltaan muodostaessaan käsitystään tästä rahastosta tai muista 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.

Sijoittamista harkitsevien on oltava tietoisia siitä, ettei PYN Elite -rahaston osuuksia 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. Näin ollen 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.

PYN Fund Management Oy:n hallinnoimien rahastojen merkintäilmoitukset on tehtävä vain kunkin rahaston voimassaolevan 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 yksittäisen tiedon oikeellisuutta tai täydellisyyttä, lukuun ottamatta tietoa, joka sisältyy asiakirjoihin, jotka on Suomen lainsäädännön mukaan esitettävä, kuten yksittäiset esitteet. PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla annetut tiedot ja muut asiakirjat 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.

Minkään oheissa esitetyn ei voida katsoa muodostavan sijoitusneuvontaa tai kehotusta tai suositusta hankkia rahaston osuuksia tai muodostavan minkäänlaista tarjousta. Rahasto-osuuksien ostamista koskevat ehdot määrittellään yksinomaan PYN Fund Management Oy:n hallinnoiman kyseisen rahaston säännöissä ja rahastoesitteessä.

Sijoittajien on oltava tietoisia siitä, että PYN Elite -rahasto sijoittaa keskitetysti Aasian alueella sijaitseviin markkina-arvoltaan pieniin ja keskiuuriin yrityksiin. Tällaisten yhtiöiden osakkeiden hinnat voivat vaihdella paljon enemmän 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. On myös otettava huomioon, että rahastoa ei suojaa Sijoittajien Korvausrahasto tai talletusvakuusrahasto.

Rahasto tai PYN Fund Management Oy eivät vastaa mistään taloudellisista menetyksistä tai välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka saattavat seurata mistä tahansa 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.

