

Hyvä Asiakas

Odotamme seuraavan 6-24 kk ajanjaksolta edelleen hyviä tuottoja osakemarkkinoilta. USA:n veronalennukset pitävät amerikkalaisten osakkeiden tuloskasvun voimissaan, ja presidentti Trumpin kauppasodassa siirrytään sovitteluvaiheisiin ja diilien tekoon. Vietnamin pörssi on huhtikuussa alkaneen laskun jälkeen edelleen noin 18 % tämän vuoden huippuarvoaan alempana, vaikka indeksin pohjat nähtiin jo heinäkuussa. Vietnamin vahvat talousnäkömät ja pörssiyhtiöiden tuloskasvu sekä solmittava USA-Kiina -kauppasopimus tulevat siivittämään Vietnamin pörssin uuteen nousuun.

Parin vuoden ajan on kuultu myös viisaiden ihmisten kommentteja seuraavasta mahdollisesta pörssiromahduksesta. 10-20 % korjausliikkeet markkinoilla ovat mahdollisia missä ja milloin vain, kuten kävi Vietnamin juuri hiljattain indeksin laskiessa 311 pistettä (-26 %) 3 kk aikana. Mutta saadaksemme aikaan 40-60 % romahduksen osakemarkkinoille, mielestämme osakkeiden pitäisi nousta reippaasti lisää ruokkiakseen isomman korjausliikkeen käyntiin, huomioiden nykyiset arvostustasot ja korkojen liikkeet.

#### PYN Elite -dataa ja lukemia

CAGR	PYN Eliten osuuden arvon keskimääräinen vuosituotto on ollut 19 %
30X	PYN Elite osuuden arvo on 30-kertaistunut lähes 20 vuodessa.
USA:n kriisi 2008	S&P-indeksi alas -57 %, PYN Elite alas -66 %
Teknokupla 2000	S&P-indeksi alas -49 %, PYN Elite alas -47 %.

Tuonnempana kirjeessä esitän keskeisimpiä johtopäätöksiä viidestä eri romahdustilanteesta mukaan lukien vuoden 2008 USA:n asuntolainakriisin, 2000 teknokuplan, 1997 Aasian kriisin, 1990 Suomen pankkikriisin ja 1987 syksyyn ajoittuneen ”musta maanantai” -romahduksen.

## PYN ELITEN TUOTTO

PYN Eliten osuuden arvo oli kymmenen euroa rahaston sijoitustoiminnan alkaessa 1.2.1999. Rahasto-osuuden arvo on 30-kertaistunut yli 300:aan euroon. PYN Elite -rahaston keskimääräinen historiallinen vuosituotto on 19 %.

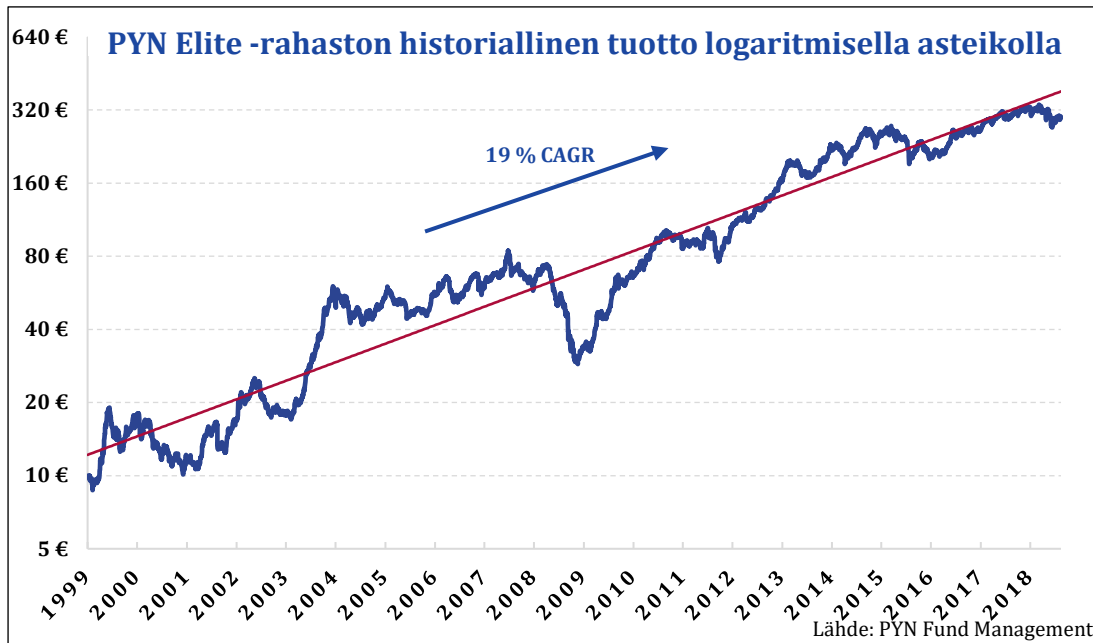
PYN Eliten tuottolukemat:

1v. 1 %

3v. 45 %

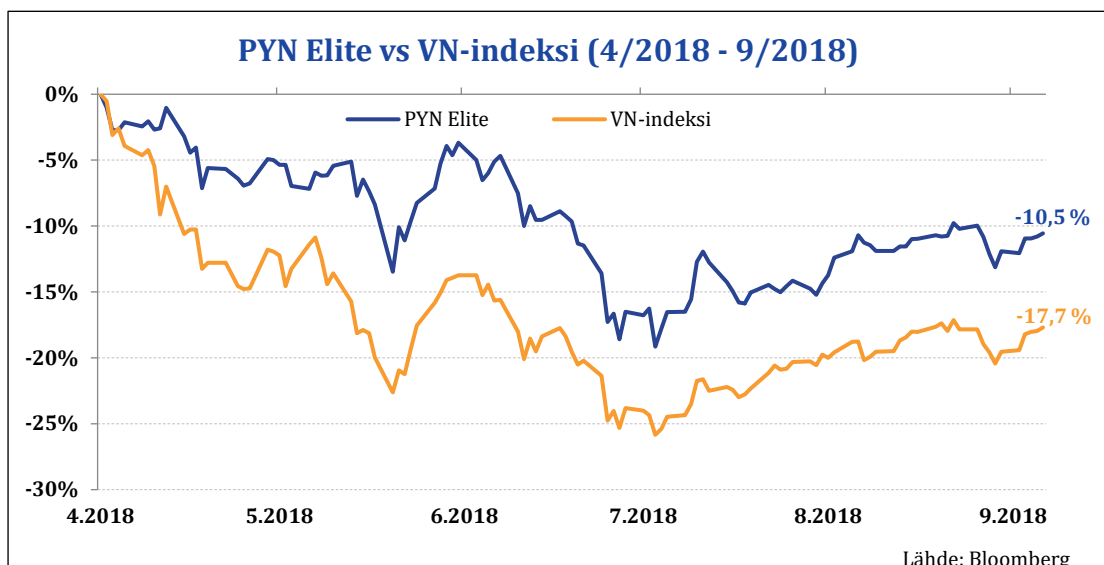
5v. 72 %

10v. 493 %



PYN Eliten koko toiminta-ajan tuotto ja kymmenen viimeisen vuoden tuotto on ollut hyvä, mutta viimeisen vuoden ajalta tuotto on ollut olematon ja heikohko myös kolmelta viimeisimmältä vuodelta. Emme ole saaneet PYN Eliten osuuden arvoa raivoisaan nousuun. Samaan aikaan länsimarkkinoilla mm. USA:ssa ja Suomessa osakkeet ovat kehittyneet nousujohteisesti. Viimeisten 12 kk aikana olemme jääneet myös Vietnamin indeksikehityksestä jälkeen, vaikkakin Vietnamin korjausliikkeen aikana olemme pärjänneet taas indeksiä paremmin.

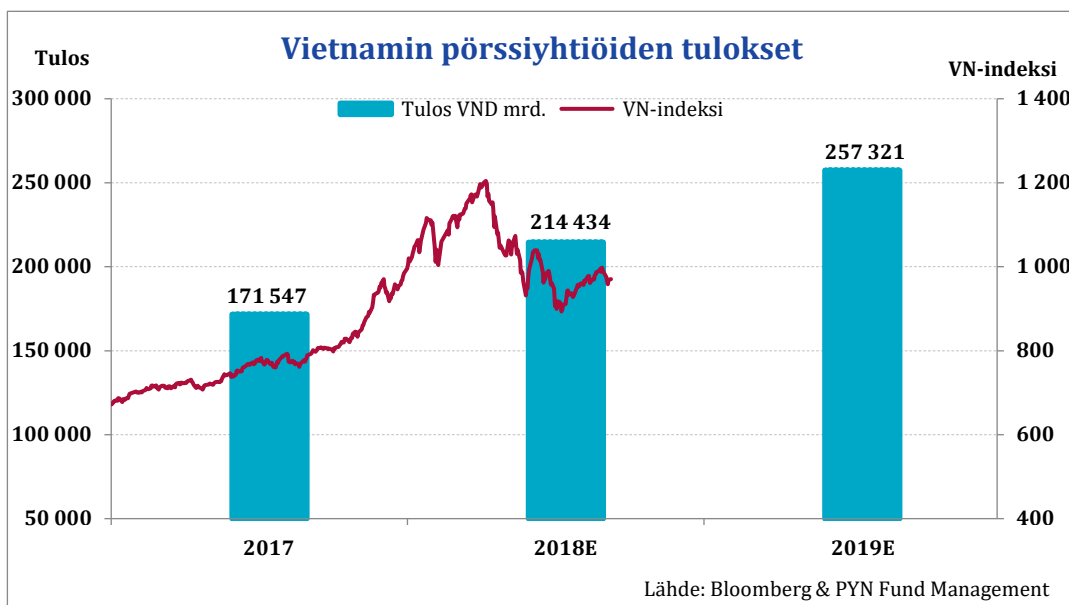
## VIETNAMIN KORJAUSLIIKE



## HYVÄT SYYT ODOTTAA LISÄTUOTTOJA VIETNAMISTA

Vietnamin pörssi-indeksi on noussut maltillisesti ottaen huomioon maan vahvan taloustilanteen, useita vuosia tästä eteenpäin jatkuvan voimakkaan talouskasvun sekä pörssiyrityiden tuloskasvunäkymät. Vietnamin pörssin P/E-lukema 13-14 -tasolla on ASEANin alueen useita muita pörssiejä alhaisempi. Vietnamin pörssin tuleva nousuennuste perustuu vahvana jatkuvaan tuloskasvuun ja Vietnamin pörssimarkkinan modernisointiin mm. päivänsisäisen kaupankäynnin aloittaminen ja ulkomaalaiskiintiöiden (FOL) helpotukset.

Loppukevään pörssinotkahdus aiheutui Vietnamin isojen indeksiyrityiden hieman liian nopeasta aiemmasta hintakehityksestä, joka kohdistui lyhyessä ajassa hyvin pieneen joukkoon osakkeita. Kevään voittojen kotiutus oli tästä luonnollinen seuraus. Kesän aikana Vietnamin pörssi-indeksi päättyi kuitenkin laskemaan lisää USA:n presidentti Trumpin harjoittaman hajottavan kauppapolitiikan johdosta. Erityisesti USA:n Kiinalle asettamat tullitariffit veivät koko Aasian pörssisentimentin alas. Uskomme amerikkalaisen sisäisen poliittisen paineen kasvavan sietämättömäksi ja johtavan viimeistään loppusyksystä Trumpin hallinnon sopuneuvotteluihin Kiinan kanssa. Tällöin näkisimme myös välittömän sentimentin nousun Aasian pörssimarkkinoilla.



Yllä näkyy Vietnamin pörssi-indeksin vaihtelu ja pörssiyrityiden yhteenlasketut nettotulokset; toteutuma vuodelta 2017, sekä ennusteet vuosille 2018 ja 2019. Käsittelemme tässä kirjeessä lyhyen ajan ennusteita, mutta tosiasiasa odotuksemme Vietnamin pörssiyrityiden tuloskasvulle ja osakkeiden tuottonäkymille ulottuvat yli viisi vuotta tästä eteenkin päin. Olemme alla koonneet seitsemästä keskeisestä salkkuyhtiöstämme otteet, joissa kuvataan lähimmän vuoden odotuksiamme niiden suhteen.

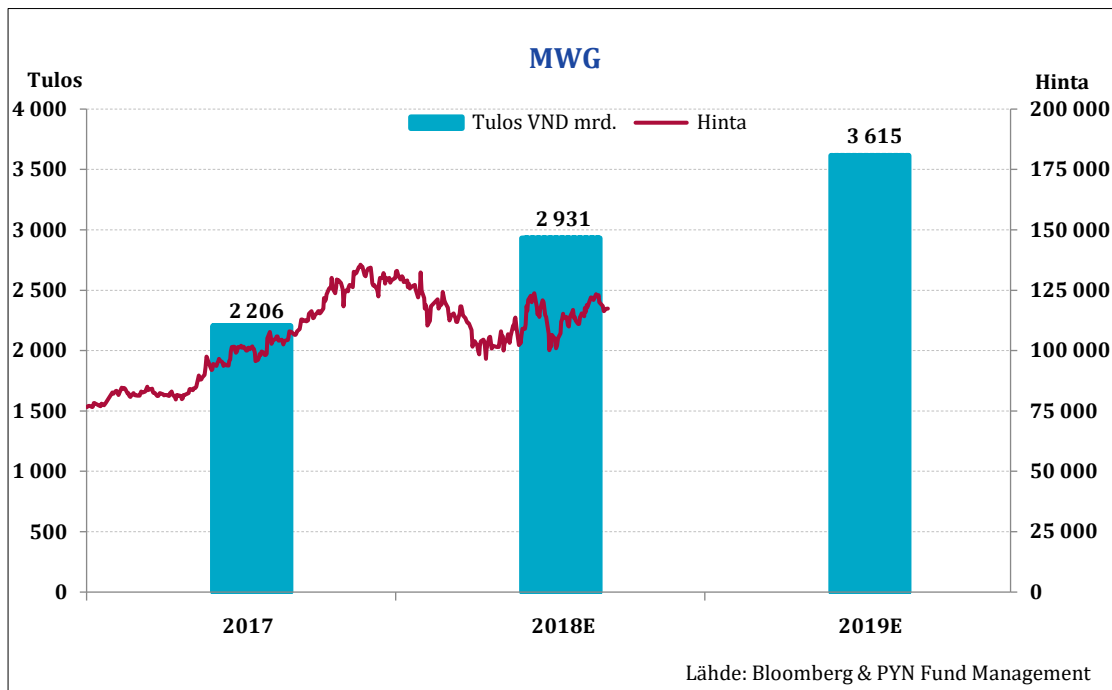


## MOBILE WOLRD GROUP – MWG

Salkkumme suurin positio, Vietnamin vähittäiskauppias. MWG:llä on kaksi laajaa kauppaketjua; mobiilituotteet ja kodinkoneet, jotka edelleen kasvavat. Vaikka nämä kauppaketjut ovat hitaamman kasvun vaiheessa, ne toimivat kuitenkin erittäin kannattavasti. Näiden lisäksi MWG:llä on Vietnamin suurin verkkokauppa, jossa toistaiseksi ollut myynnissä vain omien kauppojen tuotteita.

MWG:n uusi bisnes vähittäiskauppaketju BHX on vahvassa kasvussa ja tulee online-bisneksen ohella tuomaan lähivuosien kasvun. MWG:n osake on erinomaisten tulosjulkistusten myötä pysynyt hyvin kuosissa viime kuukausien turbulenssissa. MWG treidaa vuoden 2019 P/E-lukemalla 11,2 (2018 P/E 13,4) ja arvostus on liian alhainen huomioiden yhtiön kannattavuus ja kasvunäkymät. Sijoittajat ovat ehkä olleet liian varovaisia uuden vähittäiskauppaketjun näkymien suhteen. Nuo näkymät ovat parhaillaan selkenemässä, ja samoin verkkokauppa kirjaa vahvoja kasvulukemia ja omaa valtaisan kasvupotentiaalin.

Ryhmän liikevaihto tältä vuodelta asettunee noin 3 mrd. euroon ja nettotulos yli 100 milj. euroon. Osinkotuotto jää hieman alle 2 %. Yhtiö ansaitsisi hyvin P/E-tason 20. Mielestämme yksi Vietnamin parhaista pörssiyhtiöstä, erinomainen johto, yrityskulttuuri ja bisnes.

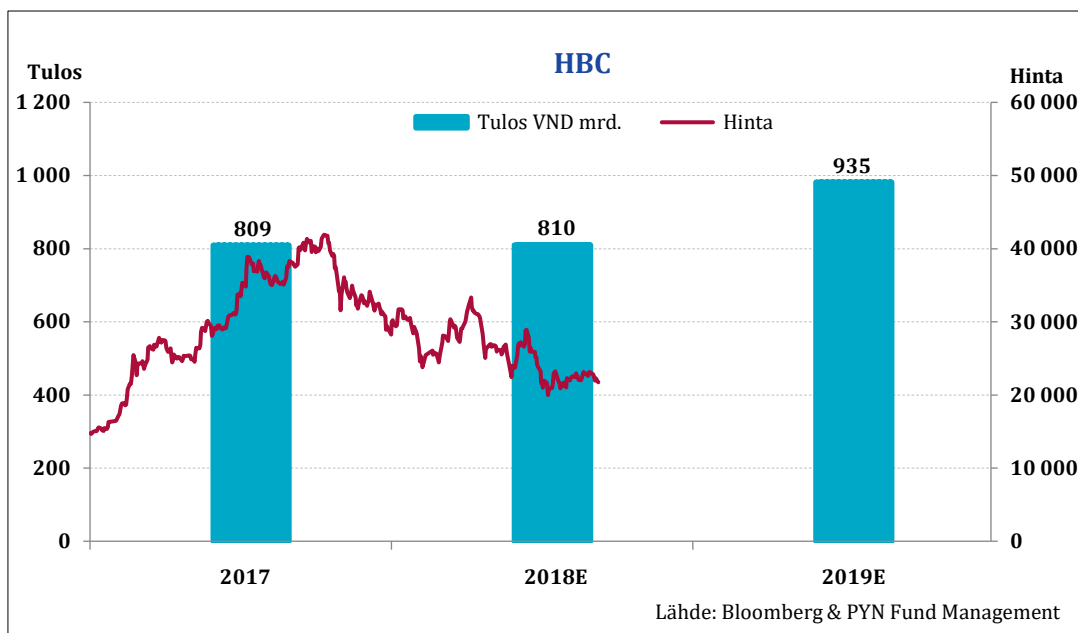




## HOA BINH - HBC

Hoa Binh on yksi Vietnamin suurimmista rakennusyhtiöistä. Liikevaihto ja tulos nousivat hyvin vuonna 2017 ja samoin nousi yhtiön osake. Sitten yhtiön tilauskirjat edelleen paisuneet, mutta tuloskasvu tasaantumassa. Alkuvuoden 2018 yhtiön tuloskirjaukset olivat selkeästi voitollisia, mutta jäivät odotuksista, ja osake on reagoinut niihin negatiivisesti. Loppuvuoden tuloskirjaukset korjannevat tilanteen.

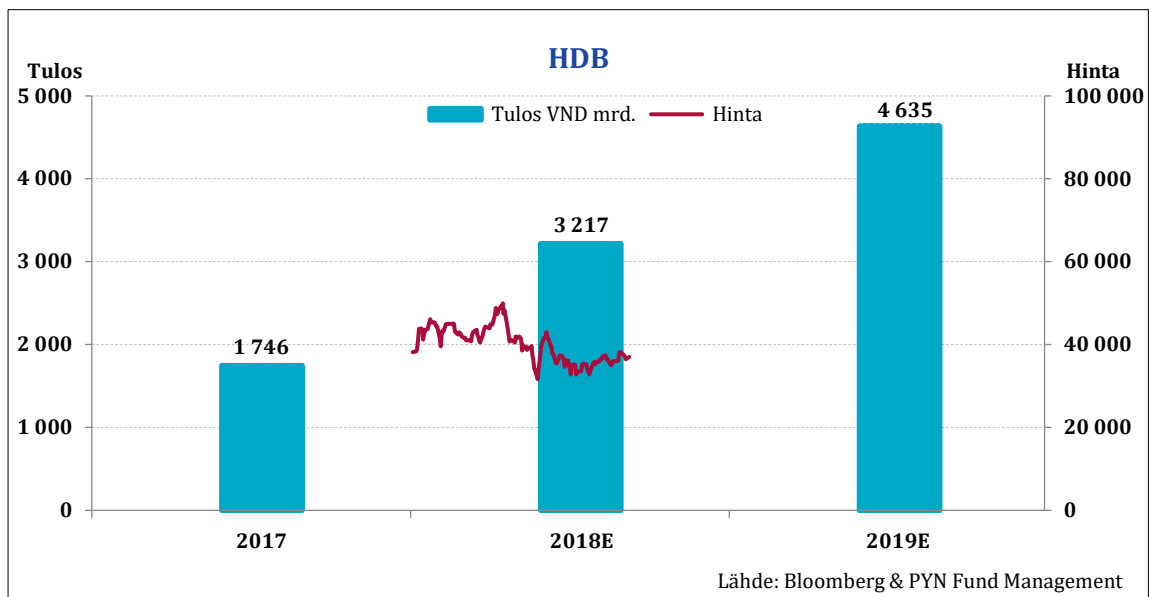
Yhtiö ei ole salkkumme laadukkaimpia. Yhtiön toimitusjohtaja on omapäinen alansa osaaja, mutta huono modernisoimaan yhtiötään tai johtamistapaansa. Vuodelta 2018 yhtiö tekee 700 milj. euron liikevaihdolla 30 milj. euron tuloksen. Osake pääsi laskemaan liikaa, ja nyt yhtiö treidaa liian alhaisella 2018 P/E-lukemalla 5,5 ottaen huomioon syksyn tulonäkymät ja vuodelle 2019 jo turvatut tilaukset.



## HD-PANKKI – HDB

HD-Pankki on keskisuuri vietnamilainen liikepankki. Yhtiö on erinomaisessa kasvussa ja sillä on erittäin osaava johto. Yhtiön keskeisin henkilö on Madame Thao, joka on ollut 20 vuotta sitten pankkia perustamassa. Pankki on kesällä sopinut hankkivansa omistukseensa valtion öljy-yhtiön PG-Pankin, jonka lopullista fuusiolupaa odotellaan. HDB saa PG-Pankin myötä paljon valtion öljybisneksen rahavirtoja hoidettavakseen sekä valtaisan bensa-asemaverkoston asiakkaat, joille kohdistaa markkinointiaan. HDB listautui vasta alkuvuodesta, ja viime syksynä hankimme osakkuutemme ankkurisijoittajana. Omistuksemme on noin 2 % ja osuus salkussa noin 7 %.

HD-Pankin ohella omistamme myös merkittävän osuuden hieman pienemmästä liikepankista TP-Pankista, jolla on hieman HD-Pankkiakin paremmat kasvunäkymät. Meidän sijoituksemme näihin kahteen pankkiin ovat plussalla, mutta alkuvuoden hyvän hintakehityksen jälkeen koko pankkisektori otti reippaan takapakin pörssissä huhti-heinäkuun pörssilaskun myötä. HD-Pankin 2019 P/E-lukema on 9,6 ja TP-Pankin 7,2. Ottaen huomioon pankkien vahvat ja vakaat kasvunäkymät, nämä P/E-kertoimet ovat hyvin vaatimattomia. Molempien osinkotuotto lähentelee 5 %.



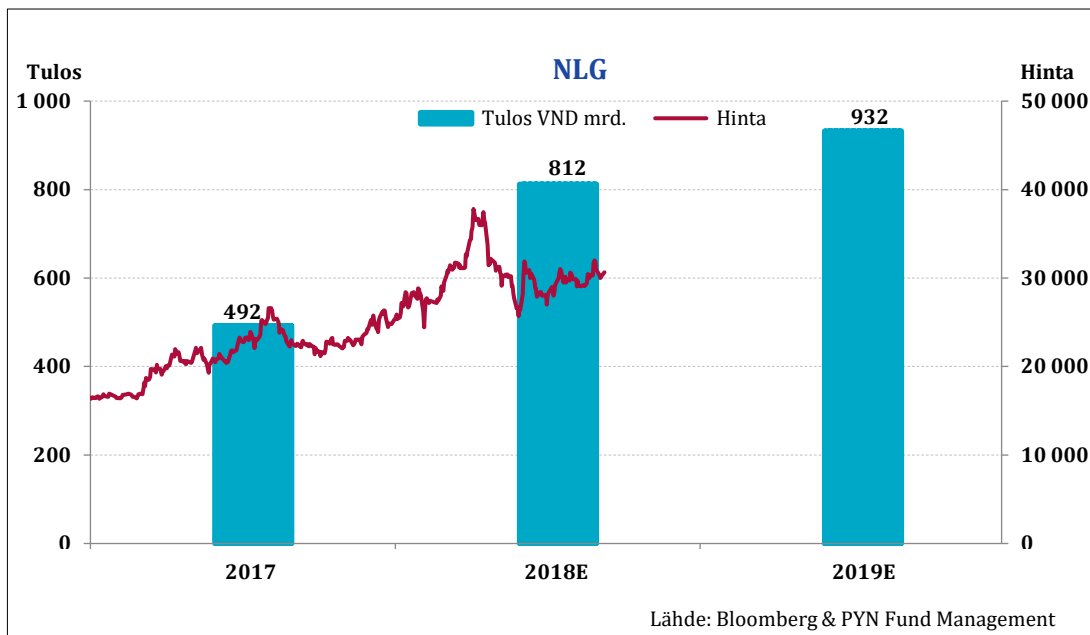
HDB listautui tammikuussa 2018



## NAM LONG – NLG

Nam Long on saigonilainen asuntorakennusyhtiö, jolla on Vietnamin vahvin brändi Vietnamin "affordable"-asuntomarkkinalla. Yhtiöllä on useita projekteja käynnissä ja yhteistyöhankkeita myös japanilaisten yhtiöiden kanssa, jotka ovat osaomistajina mukana NLG:n valitsemissa projekteissa. NLG on tänä vuonna lanseerannut mittavan uuden hankkeen Saigonin kaupunkialueen liepeiltä nimeltään "Waterpoint", josta koituu merkittäviä tuloutuksia seuraaville vuosille.

Yhtiön osake nousi alkuvuodesta aiheesta, mutta otti reippaan takaiskun, kun yhtiö julkisti aikeensa huutokaupata paikallisille uusista osakkeista. Yhtiön tavoitteena oli saada Singaporen Keppel Landille kohdistetun vvk-sitoumuksensa ulkomaalaiskiintiötä nostettua myymällä paikallisia osakkeita lisää, koska yhtiön nykyinen ulkomaalaiskiintiö on täynnä. Huutokauppa peruttiin, koska pääomistaja kauhistui osakkeen kurssin putoamista pörssissä, vaikka kyse oli vain teknisestä ratkaisusta hoitaa FOL-sitoumus, eikä varsinaisesta lisäpääoman tarpeesta. Nyt yhtiö on löytänyt fiksumman tavan hoitaa asia, mutta vahinko osakekurssille on jo tapahtunut. Uskomme osakkeen toipuvan, kun uuden FOL-ratkaisun yksityiskohdat julkaistaan, ja yhtiö jatkaa hyviä tulosjulkistuksiaan. Treidaa 2018 P/E-lukemalla 8,3.



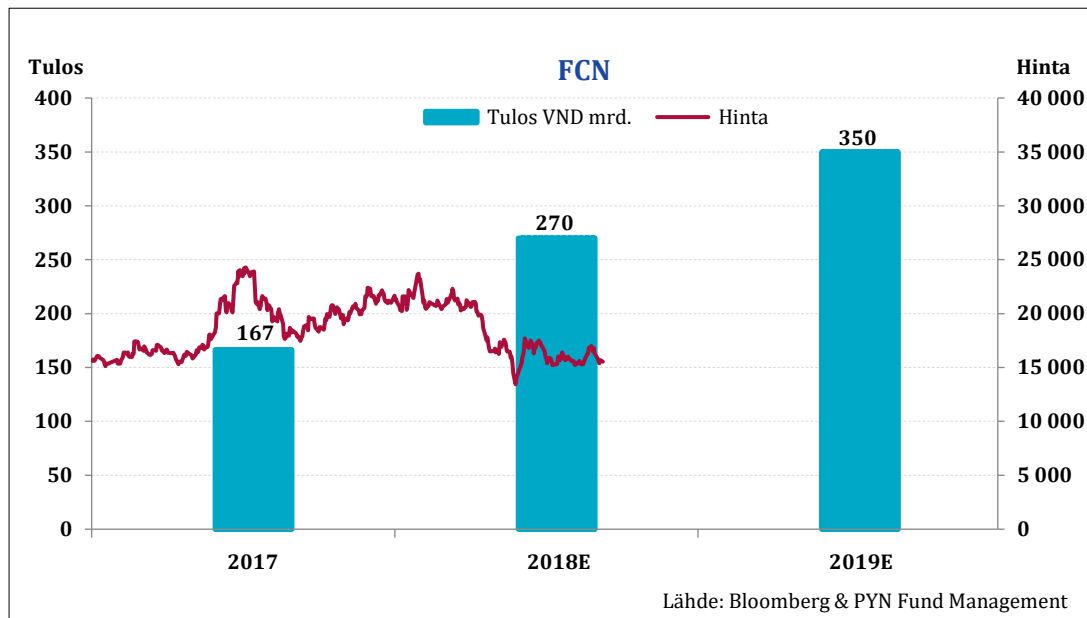


Thấu hiểu lòng đất, chinh phục tầm cao

## FECON - FCN

Infrastrukturirakentamiseen fokusoitunut rakennusyhtiö Fecon, kotipaikkanaan Hanoi.

Bisnes tuntuu sujuvan hyvin, vaikka laskutuksen jaksottuminen kvartaalien kesken hieman vaikeasti ennustettavissa. Osake pysynyt halpana. Yhtiön FOL-kiintiö on tosin täynnä, ja siten osakkeen pörssikysynnän hinnanmuodostus ehkä vajavaista. Liian alhainen arvostus 2018 P/E-luvulla 5,7. Jonkin verran diluutio uhkaa uusien kasvu-urien rahoittamista. Rakentaminen on kasvua Vietnamin. Thaimaalaiset rakennusalan yhtiöt saivat aikoinaan P/E-lukemia jopa 20 ja 30 väliltä. Samalta alalta meillä salkussa myös toinen yhtiö CII, jonka toimipaikka on Saigon.

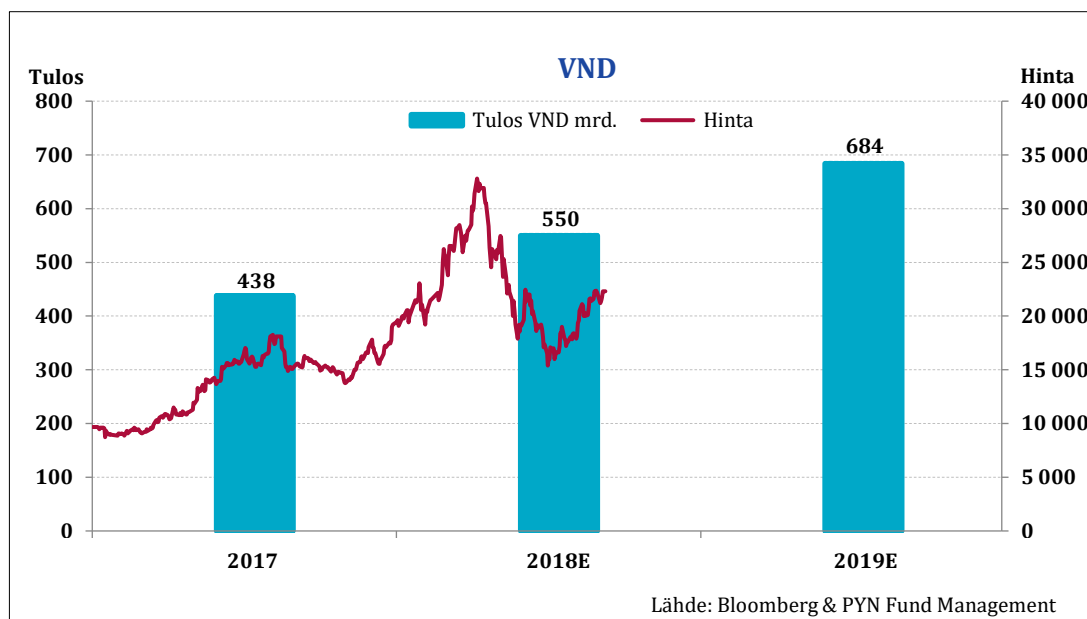




## VN DIRECT - VND

VN Direct on Vietnamin johtava online-pörssimeklari. Bisneksen laajenemismäkymät ovat erittäin hyvät useiksi vuosiksi eteen päin. Vahvuudet vähittäisasiakkaiden palvelussa. Hiljattain Korean johtava onlinemeklari Kiwoom on yrittänyt neuvotella omistusjärjestelyistä. VND:n osake laski alkukesällä johtuen VND:n omistajaperheen teknologiasisaryrityksen sotkeutumisesta epävirallisen vedonlyönnin yhtiöiden tekniseen konsultointiin.

Uskomme, että VND:n markkina-asema on vankka, ja että heidän kaupankäyntialustansa on kilpailukykyinen. Uskomme yhtiön jatkavan kasvuaan itsenäisesti, mutta myös useampia aasialaisia meklareita saattaa kiinnostaa partneruus vietnamilaisen VN Directin kanssa. Yhtiö treidaa nyt 2018 P/E-lukemalla 8,5 ja 2019 P/E 6,8. Omistamme VND:stä 10 % ja PYN Eliten salkkuosuutena se on 4 %.

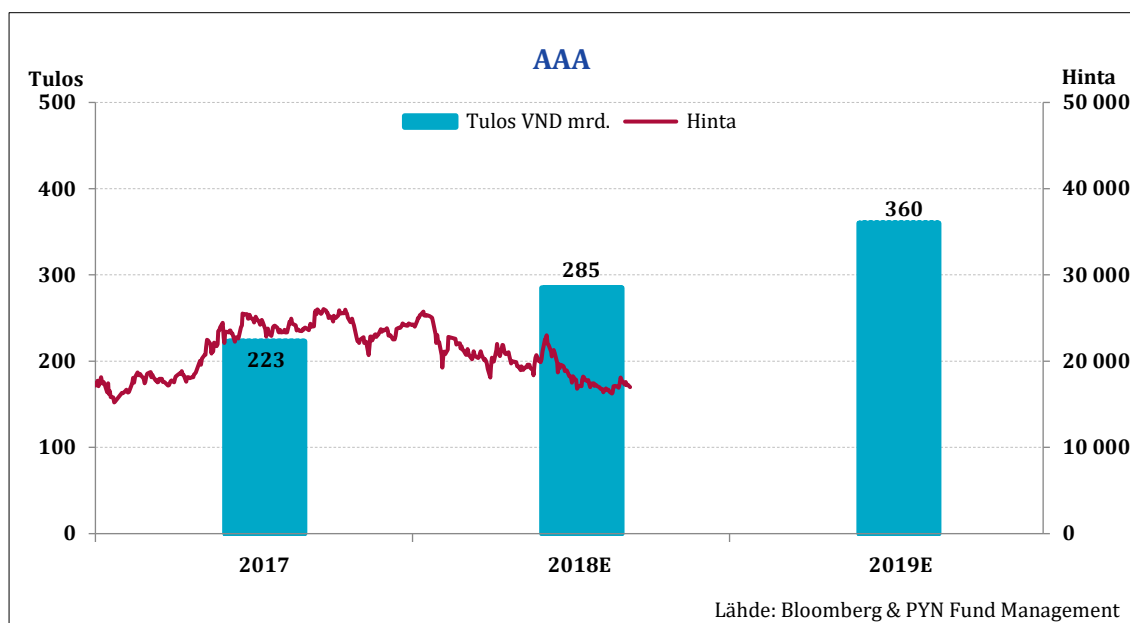




## AN PHAT - AAA

Tämän vuoden uusia hankintoja salkkuumme; yhtiön salkkuosuus on nyt vain 2,1 %. Yhtiö herättää ristiriitaisia tunteita, kun kerromme, että se valmistaa muovikasseja. Mutta haluamme tähdentää, että yhtiö pystyy samoilla tuotantolinjoillaan valmistamaan sekä perinteisiä muovikasseja että täysin luontoon hajoavia ekoystävällisiä kasseja. Lisäksi yhtiö sopeuttaa kassien keskinäistä tuotanto-osuutta kuluttajakäyttäytymisen ja asiakaskysynnän mukaisesti. Mutta mikä tärkeintä, yhtiöllä on moderni tapa toimia ja modernisti ajatteleva johto.

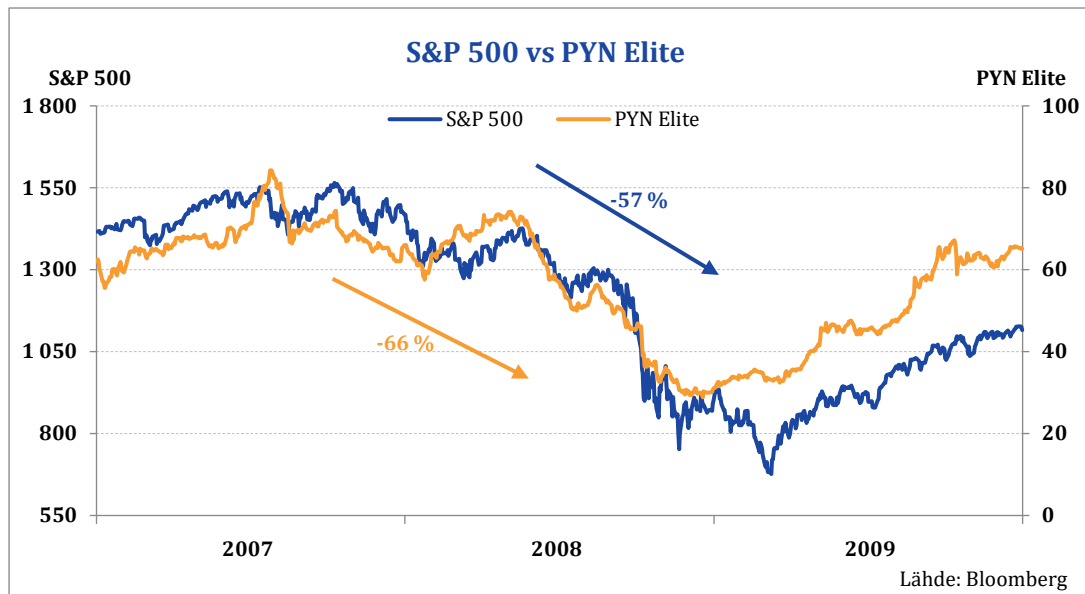
Yhtiö on tuotanto-osaamisensa kautta laajentamassa toimintaansa juuri parhaillaan uusiin tuoteryhmiin, jotka liittyvät skootteri- ja autoteollisuuteen. Näiden tuotteiden asiakastoimitukset ovat alkamassa tätä kirjoittaessani. Huomioiden täydet investointien aiheuttamat osakediluutiot yhtiön P/E-lukemat ovat 2018: 10, 2019: 8 ja 2020: 6. Yhtiö maksaa hyviä käteisosinkoja, kesän kurssilaskusta johtuen osinkotuotto on kohonnut 10 % tasolle.



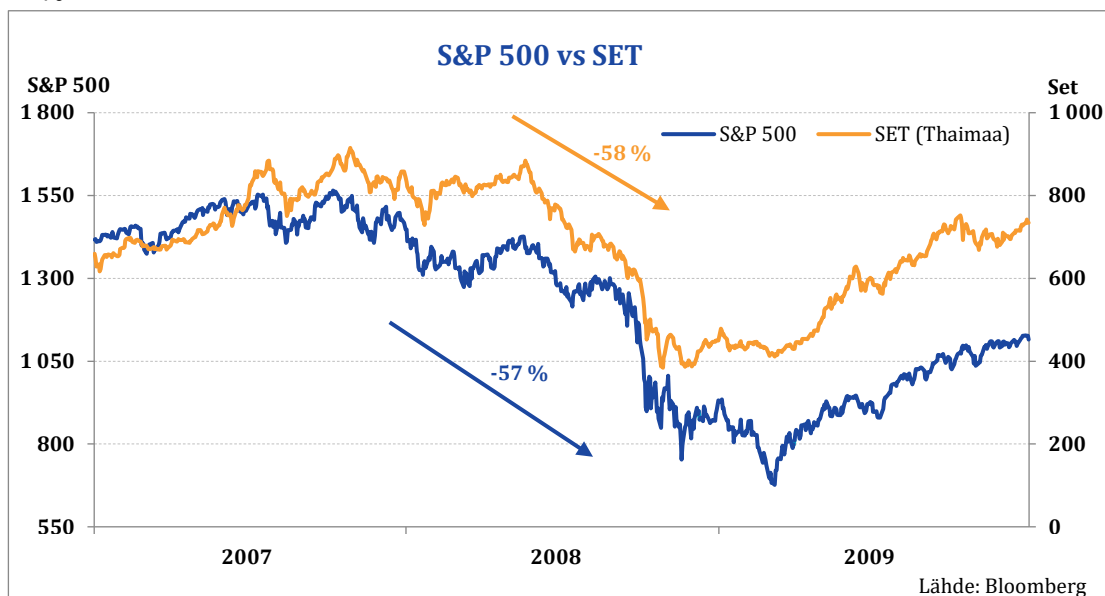
## PÖRSSIROMAHDUKSET

### USA:N ASUNTOLAINAKUPLA 2007-2009

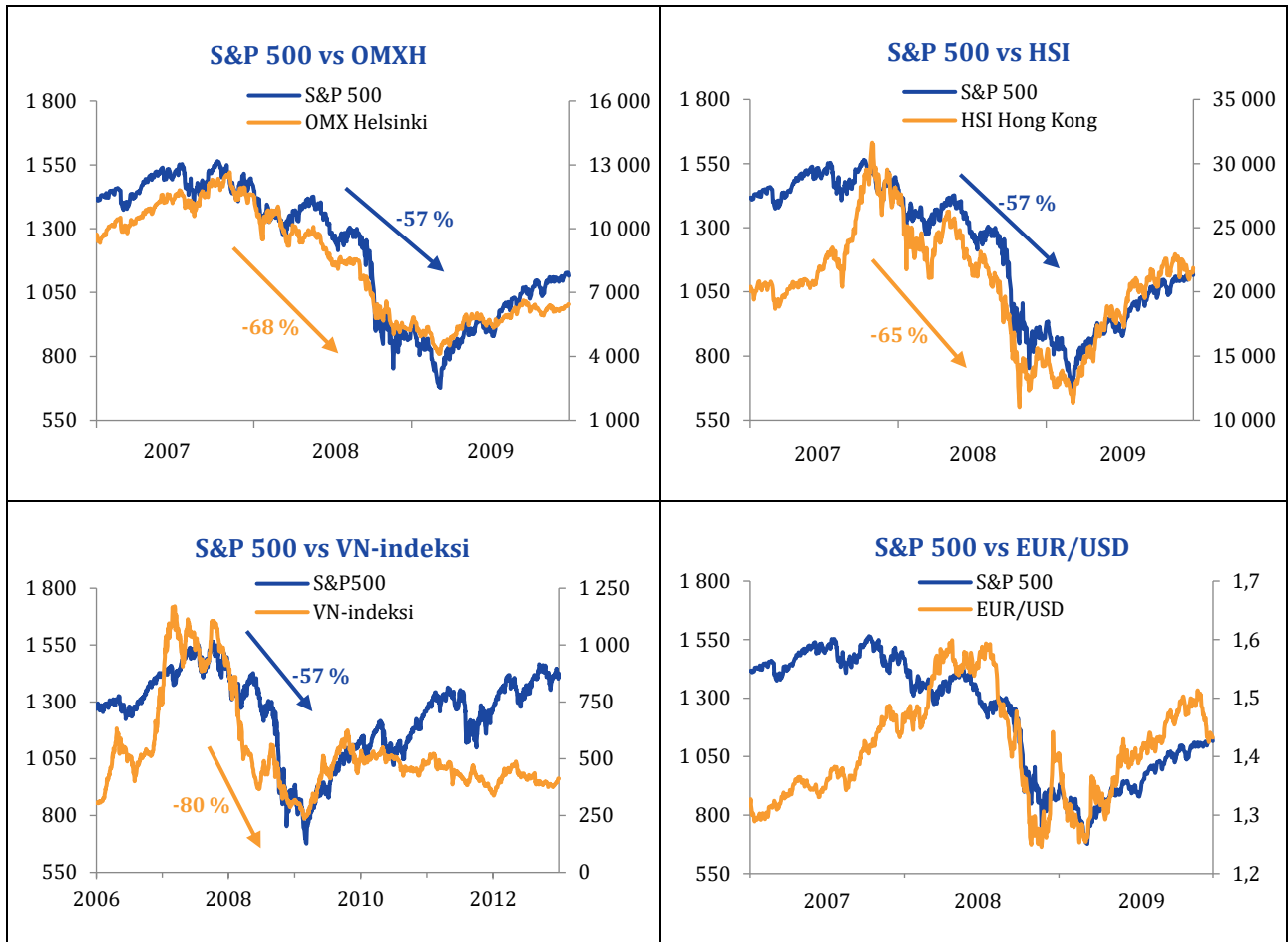
Viimeisin merkittävä pörssiromahdus on kymmenen vuoden takaa: USA:n asuntolainakriisin aiheuttama pörssien lasku vuosien 2007-2009 aikana. S&P-indeksin lasku kesti 18 kuukautta lokakuulta 2007 maaliskuuhun 2009 ja S&P-indeksin kokonaislaskuksi kirjaantui -57 %. Tämän romahduksen aikana PYN Eliten arvo laski -66 %.



USA:n pörssien lasku vei mukaansa myös Thaimaan pörssin, vaikka Thaimaan asuntomarkkinoilla ja pankeissa ei koettu vastaavaa ylilainoitustilannetta. Kriisin vakavuus koetteli koko maailman finanssijärjestelmän vakautta, ja finanssialan konkurssit USA:ssa johtivat koko pankkimaailman epävarmuuteen, josta seurasi merkittäviä negatiivisia vaikutuksia myös reaalielämään. Thaimaa oli vuoteen 2012 PYN Eliten tärkein markkina, ja PYN Eliten osuuden arvon lasku aiheutui thaimaalaisten ja Hong Kongin osakkeiden laskuista. PYN Eliten pienet ja keskisuuret yhtiöt laskivat pörssi-indeksejä enemmän. Pörssien kääntyessä alkuvuodesta 2009, Thaimaan pörssi sekä PYN Eliten salkun osakkeet toipuivat romahduksesta pääindeksejä nopeammin. SET-indeksi nousi vuonna 2009 lähes 100 % ja PYN Elite 109 %.



Vietnamin pörssi-indeksi rysähti rajusti alas -80 % tämän pörssiromahduksen aikana. Syynä laskun jyrkkyyteen oli pörssin huikea +270 % nousu vuosien 2006-2007 aikana. Vietnamin pörssiromahdus johti Vietnamin pankkisektorin ja kiinteistöalan pitkälliseen taantumaan vuoteen 2012 saakka. Vietnamin kotimarkkinan tukijalat pankit ja kiinteistöala kääntyivät uuteen noususuhdanteeseen vasta kuutisen vuotta sitten vuonna 2013.



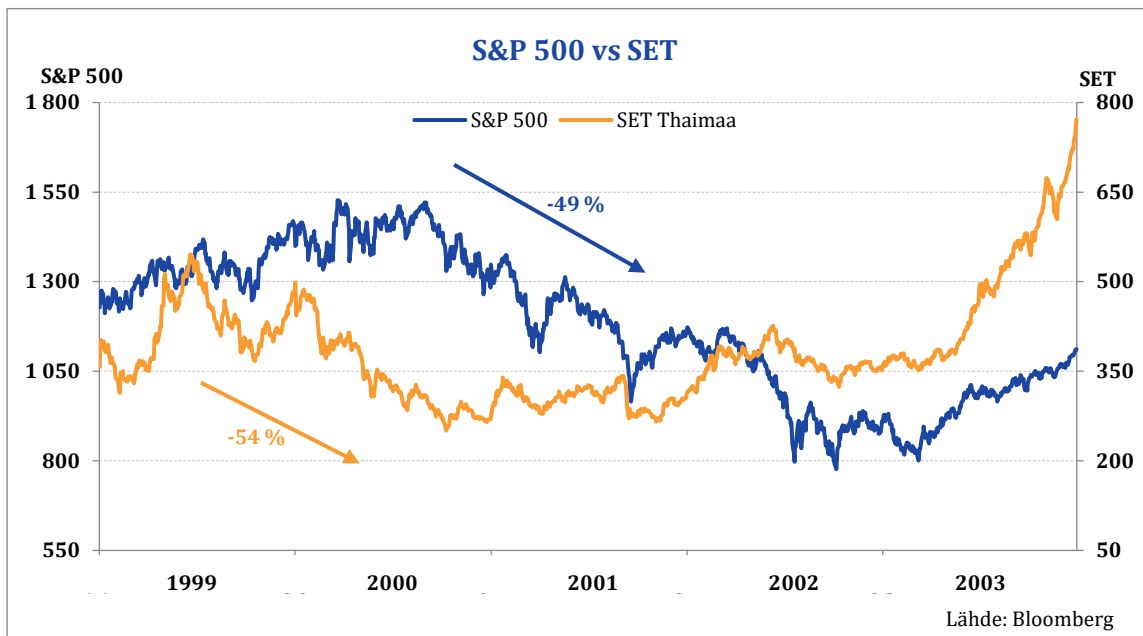
Lähde: Bloomberg

## TEKNOKUPLA 2000-2002

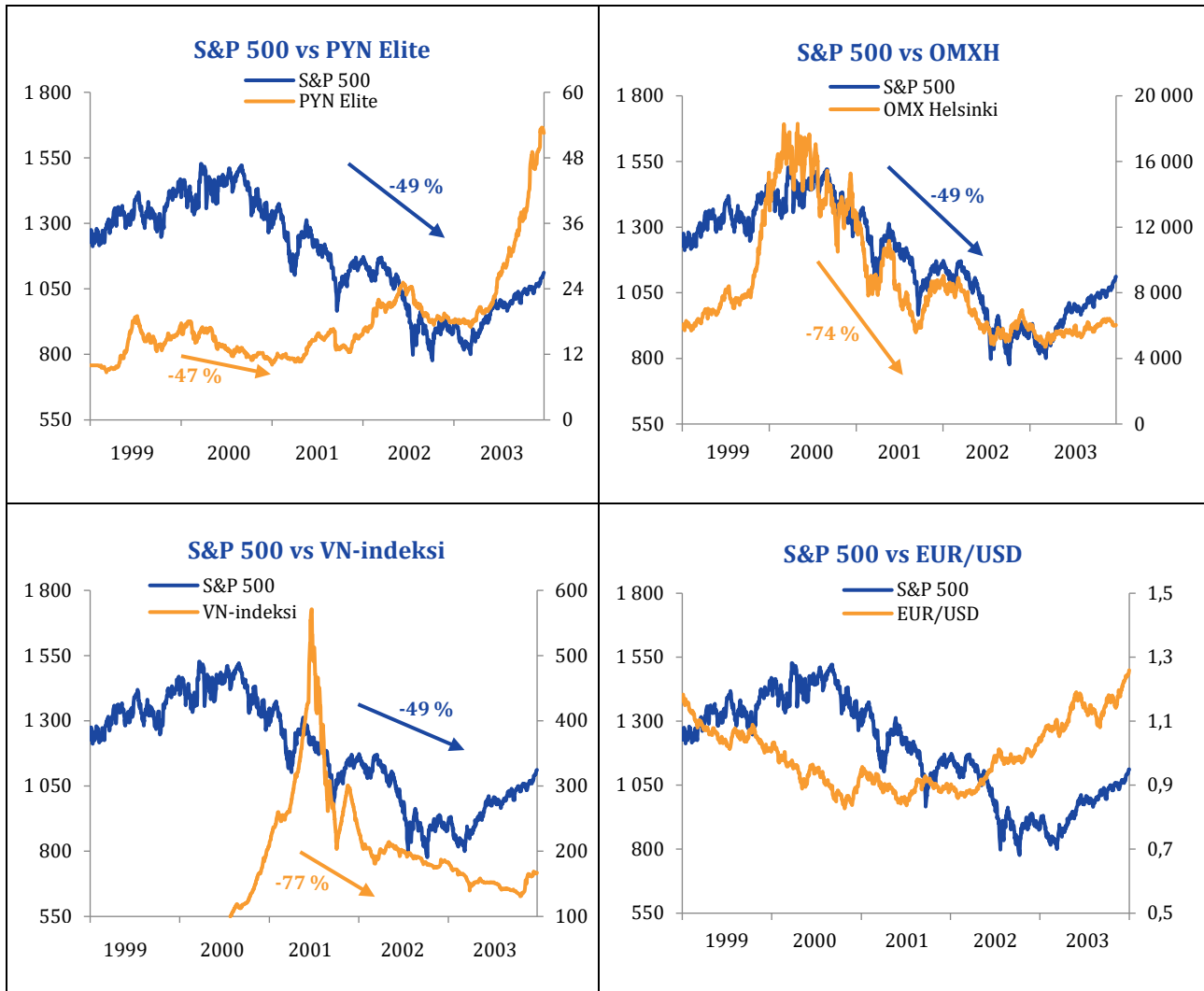
Vuoden 2000 teknokupla romahdutti Nasdaqin teknologiaosakkeet ja vei S&P-indeksiin 49 % laskuun. Myös Thaimaan SET-indeksi romahti ja poti USA-lähtöistä pörssilaskua kolmisen vuotta pysyen alakuloisena vuodet 2000-2002, vaikka Thaimaan pörssi oli juuri hieman aiemmin kokenut vuosina 1996-1998 vielä rajumman kotimarkkinasta johtuvan romahduksen.

Teknokuplan aikaan Thaimaan pörssiosakkeet kärsivät aiheettomasti ja sen johdosta ne myös nousivat hyvin nopeasti ylös ohittaen jo vuonna 2003 teknokuplaromahdusta edeltäneen vuoden 1999 huippunsa.

Vuoden 2003 aikana S&P-indeksi toipui hitaasti, mutta Thaimaan pörssi nousi vuoden aikana 100 % ja PYN Eliten osuuden arvo nousi samaisen vuoden aikana huikkeit +199 %. Teknokuplan puhjetessa Suomen pörssi laski reippaasti suuren teknopainonsa (Nokia) johdosta, koska pörssi pääsi ennen romahdusta ylikuumenemaan pahasti.



Vietnamin pörssi käyttäytyi teknokuplan aikaan hyvin poikkeuksellisesti, koska vuosi 2000 oli Vietnamin pörssin aloitusvuosi. Tekno-osakkeiden laskiessa ympäri maailman, Vietnamin pörssi nousi 12 kk aikana +570 %. Mutta hullumusi-sentimentti ei jatkunut, vaan Vietnamin indeksi raahautui seuraavien 60 kk aikana pistelukemaan 131, ollen enää 31 % aloitusarvoaan korkeampi.



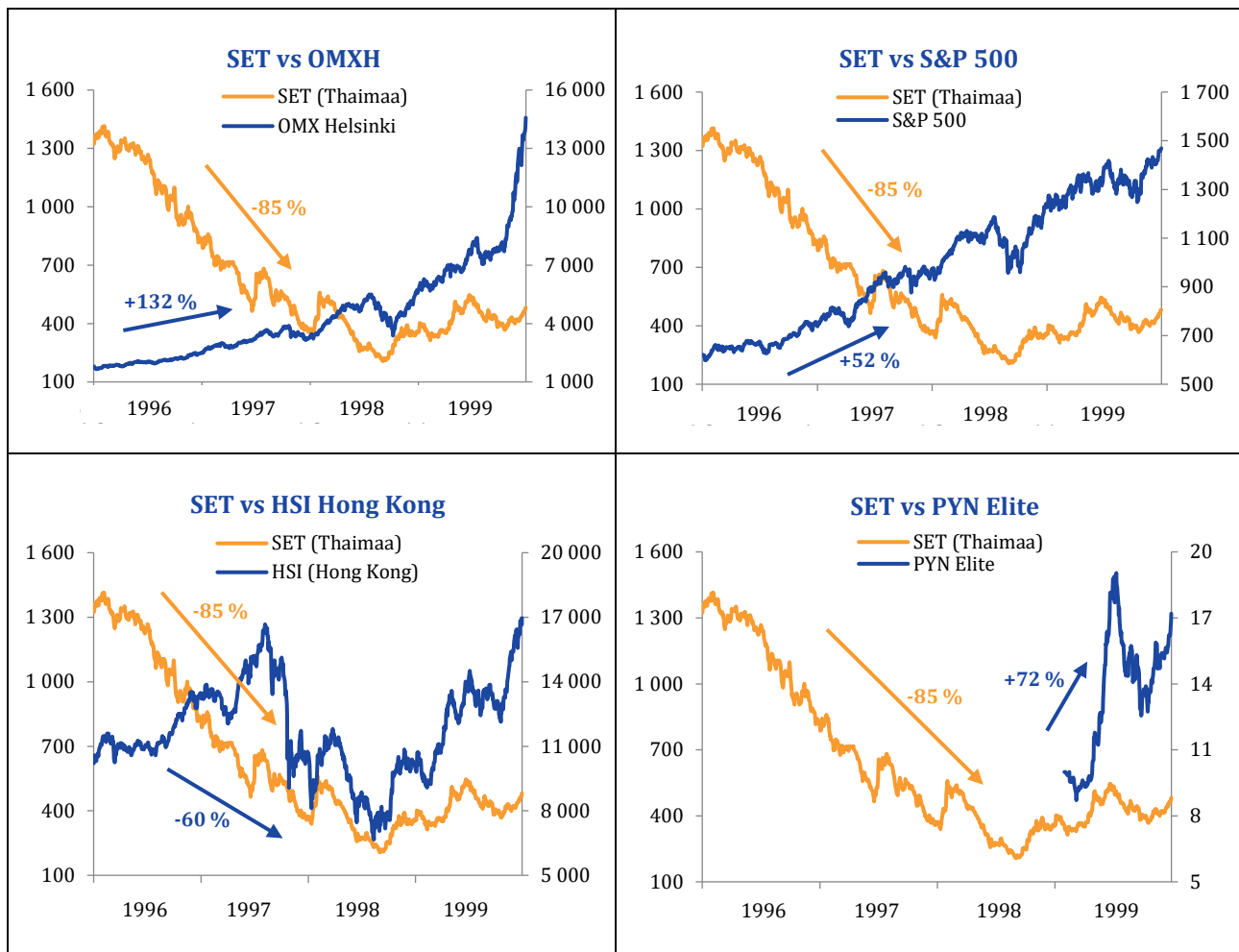
Lähde: Bloomberg

## AASIAN KRIISI 1997-1998

Thaimaan ulkoinen velkaantuminen, vaihtotaseen vajeet ja ulkoa tulleen rahoituksen ohjautuminen kulutukseen teollisuusinvestointien sijasta ajoivat Thaimaan talouden kriisiin 1997-1998. Thaimaan pörssi lähti laskuun jo vuonna 1996 ja romahdus pohjille oli raju -85 %. Muut Aasian pörssit seurasivat perässä, mutta Aasian pörssiromahdus ei tarttunut länteen.

Aasian kriisin aikaan Suomi ja USA elivät 90-luvun vahvan taloussyklin loppuvaihetta, jonka aikana pörssiosakkeet pääsivät kohoamaan Suomen ja USA:n pörseissä korkeisiin arvostuksiin rakentaen lähestyvää teknokuplaa. PYN Elite -rahasto syntyi juuri näistä syistä.

Vuonna 1999 Suomen vahva pörssisykli oli tulossa päätökseensä, ja suomalaisia osakkeita pystyi myymään hyvään hintaan, ja nuo rahat oli otollista sijoittaa rajusta pörssiromahduksesta jo toipuvaan Thaimaan pörssiin. Tosin näin tekemällä alkuvuodesta 1999 jäi paitsi Suomen pörssin pitkän nousukauden hurjasta loppukiihdytyksestä. PYN Elite aloitti toimintansa helmikuussa 1999 ja otti kohteekseen Thaimaan pörssin. Pörssi oli lähtenyt toipumaan vuonna 1998. Ensimmäisenä toimintavuotenaan PYN Elite kirjasi hyvän 72 % tuoton. Kaavioissa OMX Helsingin ja S&P:n nousuprosentit vain samalta ajalta kuin Thaimaan pörssi laski, eli syyskuulle 1998.

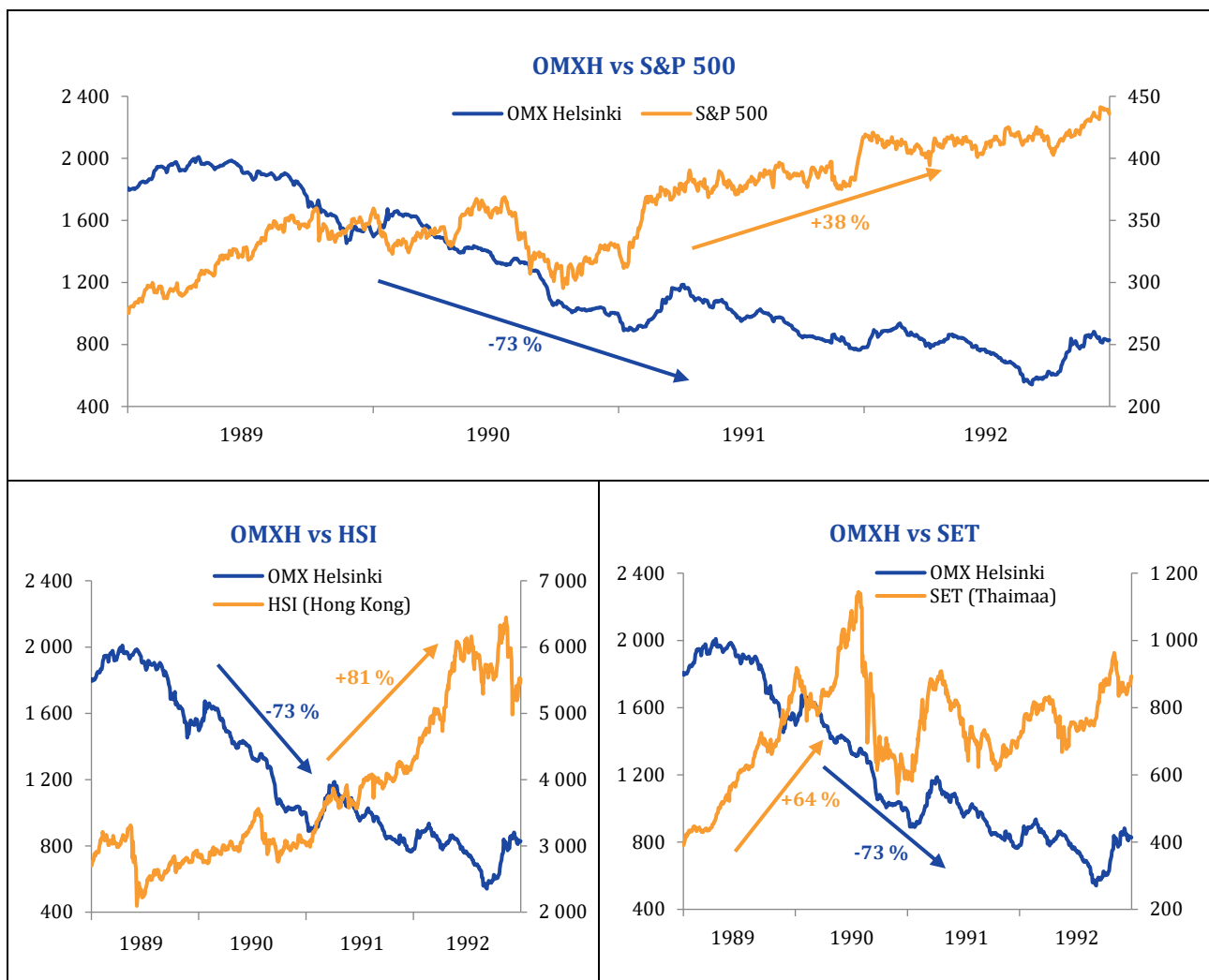


Lähde: Bloomberg

## SUOMEN PANKKIKRIISI 1990-1992

Suomen (ja Ruotsin) pankkikriisi oli seurausta Suomen finanssimarkkinan sääntelyn vapauttamisesta. 1980-luvulla valuuttaluotot olivat matalakorkoisia ja sijoitusmarkkinan likviditeetti oli hyvä. Pankeista sai sijoituslainaa osakkeiden ja sijoitusasuntojen ostoon. Helppoa rahaa ohjautui myös kylpylä- ja golf-investointeihin.

Suomen vaihtotase oli alijäämäinen. Pörssiromahdus oli raju ja melko pitkä; Helsingin pörssi luisui kolmessa ja puolessa vuodessa yhteensä -73 % kevästä 1989 syksyyn 1992. Suomen ja Ruotsin pörssiromahdukset jäivät paikallisiksi murheiksi. Aasian ja USA:n pörssit nousivat saman aikajakson aikana, tosin vuoden 1990 aikana myös muissa pörsseissä oli kova hetkellinen turbulenssi päällä.



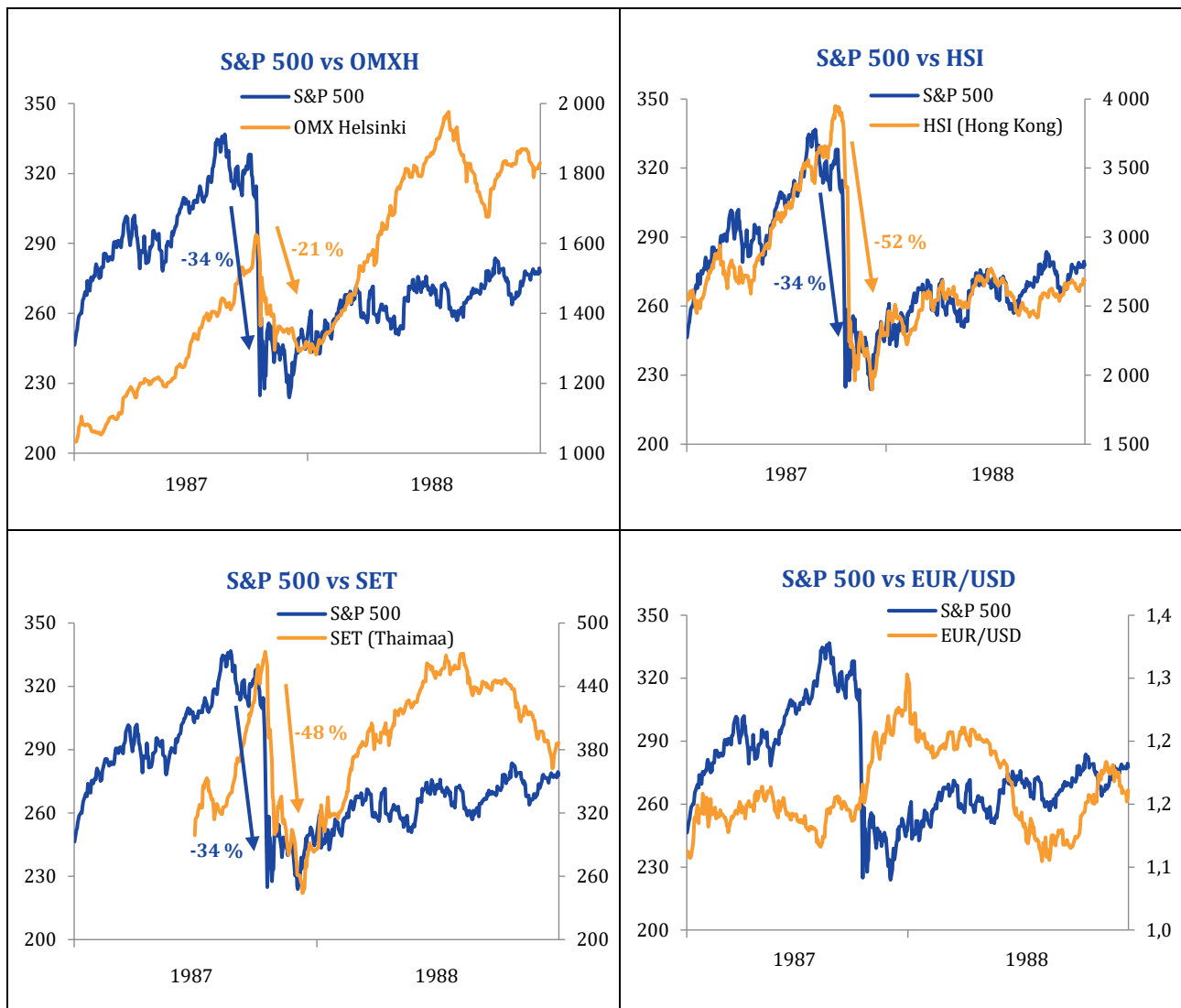
Lähde: Bloomberg



## "MUSTA MAANANTAI" 1987

"Mustana maanantaina" tunnettu pörssiromahdus lähti liikkeelle Hong Kongista ja sen johdosta koettu lasku oli myös suurin juuri Hong Kongin pörssissä - pudotusta yhteensä -52 %.

"Musta maanantai" vei mukaansa myös muut pörssit ympäri maailman. "Musta maanantai" ajoittui lokakuulle 1987, ja samaisen vuoden alussa Hong Kongin pörssi oli noussut nopeassa tahdissa yli 50 %. Helsingin pörssi ja Thaimaan pörssi romahtivat Hong Kongin mukana, mutta palautuivat romahduksen jälkeen nopeammin ylöspäin.



Lähde: Bloomberg

## KOOTUT VIISAUDET

Jos seuraava pörssiromahdus tapahtuu merkittäväällä markkina-alueella, niin se menee läpi kaikki maailman pörssimarkkinat (Turkki ja Argentiina eivät kelvanneet). Kiinan ja Aasian painoarvo on lisääntynyt maailmantaloudessa merkittävästi 30 vuodessa. Jos Kiinan talous romahtaisi, niin sillä voisi olla välitön vaikutus USA:n markkinoilla myös toisin kuin osakesijoitusten arvonlaskuna. Vaikutus tulisi vaikkapa USA:n valtion velkakirjojen ja US-dollarin vakauden kautta, jos kiinalaiset tarvitsisivat rahansa omaan maahansa takaisin ja lopettaisivat USA:n velaksielämisen rahoittamisen.

Vietnamin pörssin nousut ja laskut ovat tapahtuneet maailmanmarkkinoiden mukana, mutta markkina on ollut niin nuori, että sen pörssi on elänyt myös täysin omaa elämäänsä.

Vietnamin markkinan molemmat katastrofaaliset rytinät vuosina 2001-2003 ja 2007-2012 saivat alkunsa Vietnamin oman osakemarkkinan huikeista ylikuumenemisistä. Jos markkina pääsisi uudestaan ylikuumenemaan, niin se näkyisi kyllä PYN Eliten osuuden arvossa ensin myönteisesti reippaana nousuna ennen potentiaalista uutta romahdusvaaraa.

Yleisesti ottaen romahduksissa epälikvidimmät markkinat ja osakkeet laskevat eniten, mutta noustessa ne myös toipuvat muita nopeammin. Toinen selkeä havaintomme on, että markkinat, joiden taloudessa ei ole ollut suoria syitä pörssiromahdukseen, vaan maan talous ja pörssi ovat tulleet alas enemmän sentimentti kuin ko. maan taloudellisista syistä, niin näiden maiden pörssit myös toipuvat romahduksista nopeiten.

Pienten ja epälikvidien osakkeiden ja markkinoiden erityispiirteet kannattaa pitää mielessä, mutta hyödyllistä on myös pitää mielessä suomalaisittain olennainen opetustarina. Jos aloitit osakesijoittamisen vuonna 2000 ja päätit sijoittaa kotimarkkinalle ja valita sieltä pankkien suositteleman suurimman ja likvidimmän osakkeen Nokian, niin menetit kymmenessä vuodessa 90 % sijoituksesi arvosta, vaikka yhtiö teki hyviä tuloksia 10 vuotta eteenpäin ja kerrytti osakekohtaista pääomaa joka vuosi. Ja mikä ikävintä, yhtiön arvo ei ehkä koskaan palaa entiselleen.

Kunnon romahdukset syntyvät vain pitkällisen pörssinousun päätteeksi, missä osakkeiden nousu on ollut pitempään maan talouskasvua ja pörssiyhtiöiden tuloskasvua nopeampaa. Tulokasvua nopeampi osakkeiden nousu on johtanut osakkeiden arvostuskertoimien nousuun reippaasti pitkän aikavälin keskiarvokertoimia korkeammiksi.

Hyvin usein juuri ennen romahdusta markkinoilla nähdään hyvinkin voimakas tuottojakso.

Pörssisyklit tapahtuvat hyvin usein säännönmukaisesti ja ne ovat ennustettavissa, koska ne noudattavat tiettyjä syy-yhteyksiä, mutta ennustettavuudesta tekee vaikean se, että aina on myös tekijöitä, jotka tekevät tilanteista hieman erilaisen.

## EUR/USD

Vuosien 2007-2009 kriisissä EUR/USD -valuuttapari sahasi edestakaisin, mutta S&P-indeksin laskun ollessa jyrkimmillään dollari melko lyhyessä ajassa samanaikaisesti vahvistui 1,60 tasolta 1,25 tasolle (ks. EUR/USD-kuvaaja s. 12). Teknokuplan aikaan USD myös vahvistui aluksi pariteetista tasolle 0,84 mutta puolisen vuotta ennen pörssin lopullista pohjakosketusta euro lähti vahvistumaan ja dollari heikkeni (ks. s. 14) "Mustan maanantain" syksyn aikana dollari heikkeni 1,14 -tasolta 1,30 -tasolle samanaikaisesti kolmen kuukauden pörssilaskun aikana. Aasian kriisin aikaan dollari vahvistui (ks. s.17).

## PYN ELITE

Pyrimme maksimoimaan lähivuosien tuotot harkitulla riskinotolla. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että pidämme salkussa hyvän tuottopotentiaalin omaavia osakkeita, mutta samaan aikaan kiinnitämme erityistä huomiota sijoitusten laatuun yhtiöiden toimintatavan, koon ja likviditeetin osalta.

Vietnamin talouden ja sen pörssin suhdannevaiheesta johtuen, emme ole mitenkään huolissamme osakkeiden pidosta seuraavina viitenä vuotena juuri Vietnamin markkinoilla.

Tiedostamme valuuttojen merkityksen toimintaamme ja meillä on valmiudet suojata salkku EUR/USD -valuuttukurssin heilunnalta niin halutessamme. Emme spekuloi valuuttojen lyhytaikaisilla vaihteluilla, vaan teemme terminointeja vain vuosien tähtäyksellä, mutta toki mietimme tarkkaan mahdollisia ajoituksia sopivimmille kiinnityskohdille.

Sopuisaa syksyä

PYN ELITE

Petri Deryng

salkunhoitaja

TAKASIVUN LIITE: PYN Eliten suurimmat omistukset 14.9.2018

## Vastuuvapauslauseke

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](http://www.pyn.fi) tai PYN Fund Management Oy:stä. Asiakkaan tulee aina tutustua näihin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

# PYN Eliten suurimmat omistukset

Yhtiö	PEAK	2017	2018E	20EE	PYN Elite tuotto- odotus	Yhtiö	PEAK	2017	2018E	20EE	PYN Elite tuotto- odotus
<b>MWG: Mobile World 15,3% (122 000)</b>	<b>2012</b>					<b>PAN: PAN Group 5,1% (58 400)</b>	<b>2007</b>				
Liikevaihto	7 375	66 340	88 361	150 000		Liikevaihto	96	4 075	9 556	12 000	
Tulos	125	2 206	2 931	4 200		Tulos	50	372	403	550	
Markkina-arvo	5 331**	41 495	39 389	85 000	<b>116%</b>	Markkina-arvo	1 505	4 237	7 018	10 000	<b>42%</b>
Oma pääoma	456*	5 906	8 693	12 000		Oma pääoma	216	2 717	7 158	8 000	
<b>TPB: TP Bank 7,7% (26 200)</b>	<b>2016</b>					<b>VCG: Vietnam Constr. 5,0% (17 500)</b>	<b>2009</b>				
Liikevaihto	2 121	3 172	4 449	8 000		Liikevaihto	13 017	10 898	10 823	16 000	
Tulos	565	964	2 159	2 500		Tulos	6	1 341	630	1 800	
Markkina-arvo	14 605**	14 605	17 445	40 000	<b>129%</b>	Markkina-arvo	14 973	9 629	7 730	20 000	<b>159%</b>
Oma pääoma	5 683	6 677	10 660	12 000		Oma pääoma	2 980	6 500	8 169	11 000	
<b>HDB: HD Bank 6,9% (38 600)</b>	<b>2016</b>					<b>VND: VNDirect 4,3% (22 900)</b>	<b>2010</b>				
Liikevaihto	4 744	6 347	10 024	17 000		Liikevaihto	471	1 240	1 814	3 000	
Tulos	743	1 746	3 217	4 500		Tulos	105	438	550	800	
Markkina-arvo	25 920**	25 920	37 867	75 000	<b>98%</b>	Markkina-arvo	3 610	3 986	4 958	12 000	<b>142%</b>
Oma pääoma	9 316	14 076	16 811	25 000		Oma pääoma	1 242	2 507	3 474	4 000	
<b>HBC: Hoa Binh 6,5% (22 700)</b>	<b>2007</b>					<b>NLG: Nam Long 3,8% (30 600)</b>	<b>2015</b>				
Liikevaihto	455	16 037	18 436	25 000		Liikevaihto	1 259	3 161	5 137	7 000	
Tulos	25	809	810	1 300		Tulos	206	492	812	900	
Markkina-arvo	1 444	5 765	4 421	12 000	<b>171%</b>	Markkina-arvo	3 270	4 733	6 474	14 000	<b>116%</b>
Oma pääoma	531	2 249	4 147	5 000		Oma pääoma	2 218	2 920	5 408	7 000	
<b>KDH: Khang Dien 5,8% (33 400)</b>	<b>2010</b>					<b>CEO: CEO Group 2,6% (13 600)</b>	<b>2015</b>				
Liikevaihto	772	3 055	3 582	7 000		Liikevaihto	639	1 833	3 997	5 000	
Tulos	175	477	836	1 200		Tulos	139	178	230	450	
Markkina-arvo	2 158	9 206	12 954	18 000	<b>39%</b>	Markkina-arvo	1 208	1 606	2 100	5 000	<b>138%</b>
Oma pääoma	1 204	5 214	7 088	8 000		Oma pääoma	871	1 848	2 000	2 500	
<b>CII: HCMC Infrastructure 5,3% (26 000)</b>	<b>2009</b>					<b>FCN: Fecon 2,4% (16 100)</b>	<b>2014</b>				
Liikevaihto	203	2 041	6 500	8 000		Liikevaihto	1 354	2 320	3 500	7 000	
Tulos	316	1 514	798	1 800		Tulos	130	167	270	480	
Markkina-arvo	3 682	8 643	6 363	20 000	<b>214%</b>	Markkina-arvo	1 244	1 321	1 447	4 000	<b>177%</b>
Oma pääoma	1 207	4 934	5 580	9 000		Oma pääoma	734	1 156	1 305	3 000	

Suurimmat omistukset 14.09.2018. Yhtiöiden luvut mrd. VND

Peak: Vuosi, jolloin korkein historiallinen markkina-arvo viimeisen vuosikymmenen aikana sekä tuolloin julkaistuna ollut liikevaihto, tulos ja oma pääoma  
20EE: Tavoitteenme 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.