

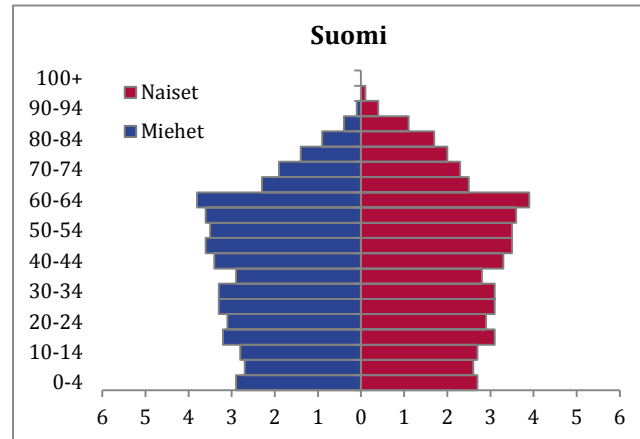
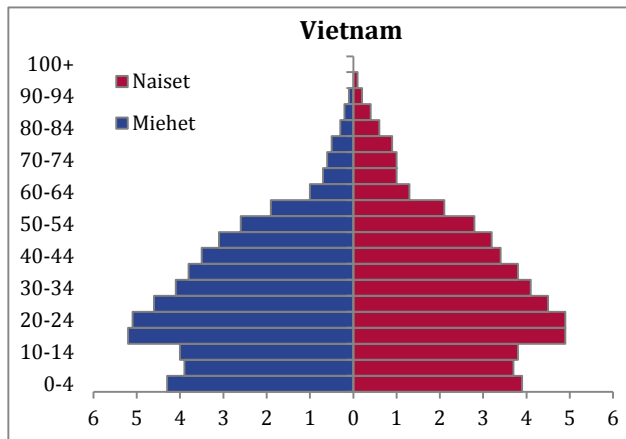
Arvoisa Asiakas,

Vietnam on tullut tutuksi useille suomalaisille Vietnamin sodan uutisoinnin ja filmatisoinnin kautta. Maan historia on värikäs ja tunteikas. Tässä sijoittajakirjeessä pyrim kuitenkin kertomaan, miksi Vietnamin tulevaisuus tekee maasta ehkä paljon sen historiaakin kiinnostavamman kohteen - ainakin sijoittajille. Vietnam sopii toki myös matkailun kohdemaaksi: Thaimaassa olen saanut nauttia maailman parhaimmasta ruokakulttuurista, mutta nyt sitten Vietnamin vielä maailmaakin parempien keittiöiden antimista.

Hieman idän asioita entuudestaan tuntevat tietävät, että Vietnam on maailman suurimpia kumin, riisin ja seafoodin tuottajia. Maassa valmistetaan myös huonekaluja, urheilukenkiä ja vaatteita. Sen lisäksi minusta on ollut kiehtovaa havaita, että Vietnam on maailman toiseksi suurin kahvin tuottaja heti Brazilian jälkeen (robusta kahvissa maailman ykkönen). Pähkinäkauppakaan ei ole ihan piinatsbisnestä, sillä Vietnamin cashewpähkinöiden viennin arvo on 2 mrd dollaria vuodessa maan ollessa maailman suurin cashewpähkinöiden tuottaja. Pippurit ovat pieniä, mutta niiden tuotannossa Vietnamin on ykkösasema maailmassa, ja ne kerryttävät vientituloja yli miljardin USD vuosittain. Pippurit ja pähkinät taitavat olla modernin maailman harvoja vielä syötäväksi sallittuja ruoka-aineita, heh. Tulevaisuuden kannalta on tärkeää, että vankan elintarvike- ja vaateusteollisuuden lisäksi Vietnamin nopeiten kasvanut vientiteollisuuden klusteri on viime vuodet ollut IT-sektori. Samsungin älypuhelimien tuotantokapasiteetti Vietnamin ylittää tänä vuonna 240 miljoonaa puhelimeen, kun Kiinassa tuotetaan vain 110 miljoonaa ja Koreassa, Samsungin kotimaassa enää 40 miljoonaa puhelinta.

Vietnamin taustatilanne on lupaava

Nuori, nokkela, eteenpäinpyrkivä, työteliäs ja yritteliäs kansa, joka on karaistunut voittamaan vaikeudet omaehtoisesti. Vietnamin on päällä lähes täystyöllisyys, työttömyysaste on kahden prosentin luokkaa, vaikka takana on heikko taloussuhdanne. Vietnamin vaurastuessa tulevat suurimmat ikäluokat (18-35 -vuotiaat) olemaan seuraavien parin vuosikymmenen aikana valtaisa tuotantoresurssi sekä ostovoiman lähde autoille, asunnoille, elektroniikalle, vaatteille ja palveluille.



Väestön ikäluokkien jakaumat Vietnamin ja Suomessa.

PISA Sija	Maa	Pisteet*	BKT/Asukas (US\$)
13	Vietnam	516	2 073
14	Saksa	515	47 201
16	Taiwan	512	21 572
28	Yhdysvallat	492	54 678
37	Ruotsi	482	57 557
48	Thaimaa	437	5 676

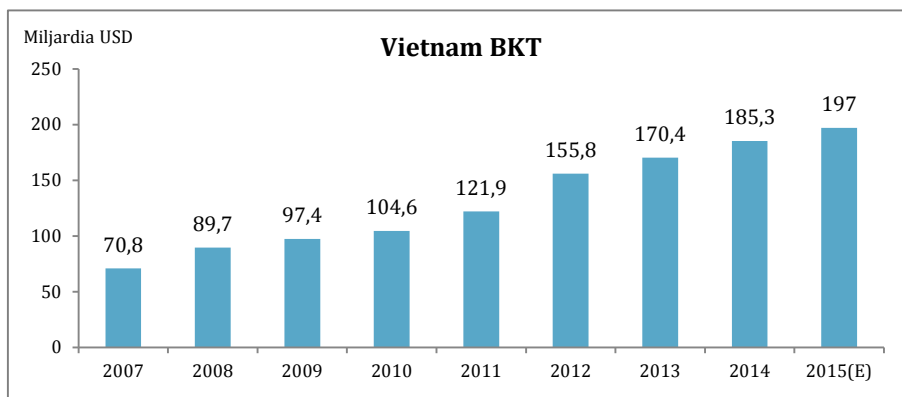
PISA -tutkimus, Vietnam sijalla 13

Vietnamin hallitus, toisin kuin esimerkiksi Thaimaan, on jo pitkään panostanut määrätietoisesti peruskoulutukseen. Tästä johtuen maan koululaiset saavat huippusijoituksen kansainvälisessä PISA-tutkimuksessa, vaikka maan kansantuote/asukas on edelleen hyvin alhainen.

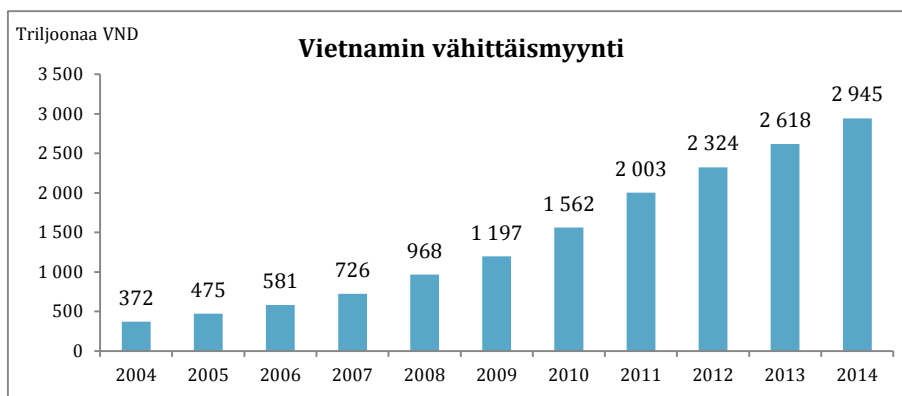
*Keskiarvo matematiikan, luonnontieteiden ja lukuaineiden pisteistä.

Talouden perusvahvuudet

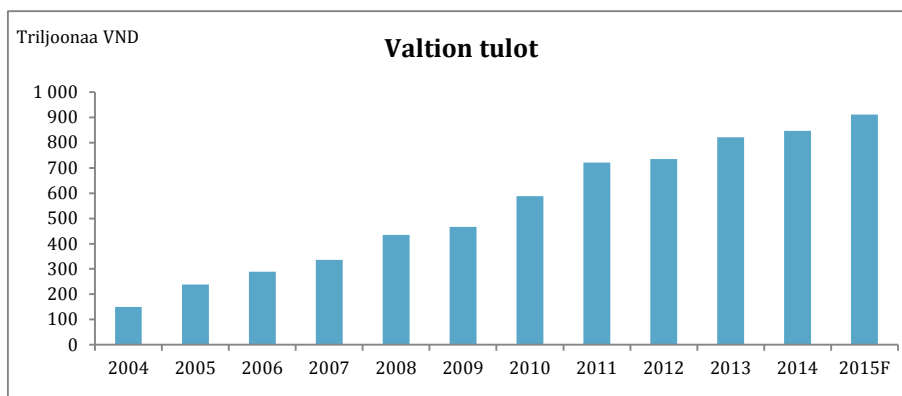
Kansantuote on pysynyt ja tulee pysymään hyvässä kasvussa, vaikka välillä kasvu on kiihtynyt tai hidastunut kotimarkkinan tai vientimarkkinoiden suhdannetilanteista riippuen. Tarvittaisiin pidempiaikainen, rakenteeltaan vaarallinen talouden ylikuumenemisjakso, ennenkuin Vietnamiin saataisiin aikaan talouskasvun romahdus tulevien vuosien aikana.



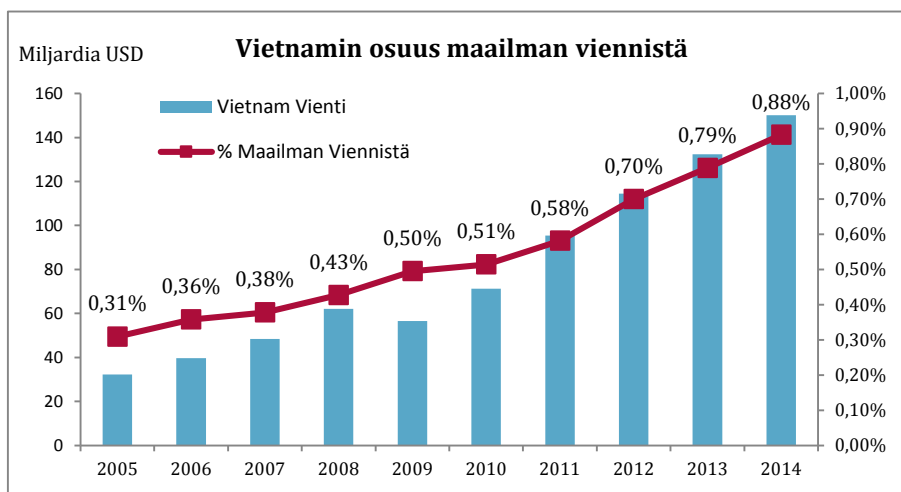
Vähittäiskauppa on kahdeksankertaistunut kymmenessä vuodessa ja oletamme sen pysyvän yli 15 %:n vuotuisessa kasvussa seuraavat kymmenen vuotta. Useat vähittäiskaupan rakenteet ovat Vietnamiissa hyvin hajanaisia, osaajat voivat ottaa markkinan haltuun eri tuoteryhmissä määrätietoisin toimin. Tätä olemme olleet todistamassa salkkuyhtiömme MobileWorldin laajentuessa mobiilituotteiden ja kodinelektroniikan vähittäiskaupassa. Parhaillaan MobileWorld Group tekee markkinatutkimusta ja testaa kauppakonsepteja uusissa tuoteryhmissä samaan aikaan, kun yhtiön elektroniikkatuotteiden kauppaketjut laajentavat bisneksiään vielä aktiivisesti.



Valtion tulojen kasvu pitää tärkeät infrastruktuuri-investoinnit vauhdissa. Valtion tulojen kasvun myötä budjetit saavat olla kasvua ruokkivia ja hieman alijäämäisiä ilman merkittävää ulkoista lisävelkaantumista. Suomen ongelmahan on, että velkaannutaan ilman talouskasvua, koska valtaisan julkisen talouden peruspaketin ylläpitoon tarvitaan lainanottoa.

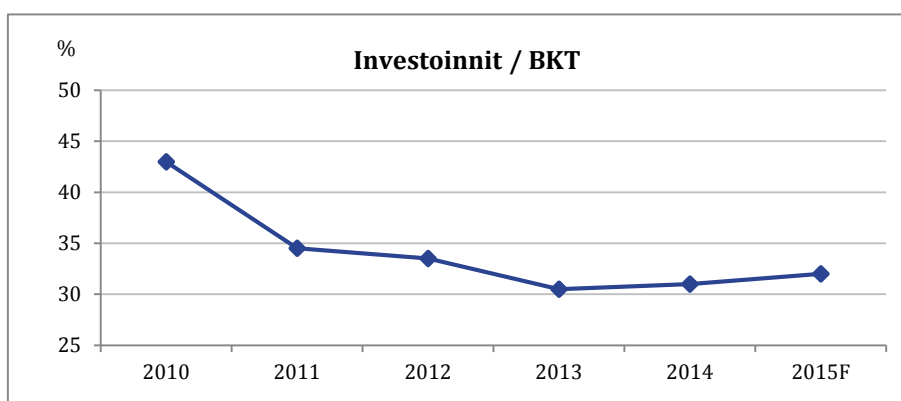


Vietnamin kilpailukyky on erittäin vahva. Kymmenessä vuodessa maan viennin osuus maailman ulkomaankaupasta on kolminkertaistunut ja teolliset investoinnit ovat edelleen kasvamaan päin. Tämä on seurausta maan suhteellisen laadukkaasta työvoimasta ja alhaisesta palkkatasosta. Hyvin merkittävässä roolissa on ollut myös hallituksen harjoittama teollisuuspolitiikka, jolla on pitkäjänteisesti luotu kilpailukykyinen, investointiystävällinen kehys yritysten investoinneille.



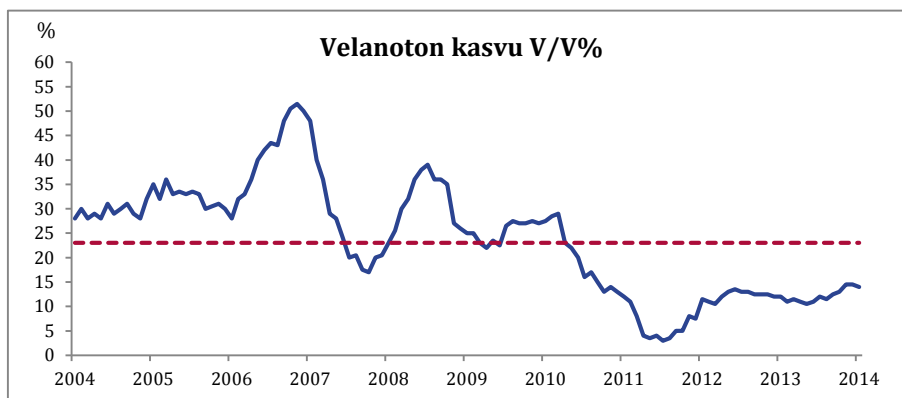
Vietnamin talouden ongelmavuodet ja käänne

Vietnamin teollistuminen ja markkinataloustuminen on nuorta. Varhaisessa kehitysvaiheessa on normaalia, että maan investointiaste pysyy pitkään hyvin korkeana suhteessa talouden muihin aktiviteetteihin. Vuoden 2007 tienoille ajoittui Vietnamin finanssimarkkinoilla hullut ajat, jolloin helppoa rahaa oli liikaa liikkeessä ja pörssi kurssit tekivät ylilyönnin. Kiinteistömarkkinoilla häärisivät kaikki pörssiyritykset omine huppeine projekteineen yhtiöiden päätoimialasta riippumatta, ja pankit mielellään rahoittivat uusia hankkeita. Kiinteistömarkkinan liian kova vauhti sai aikaan takapakin, jonka aikana aiemmin tuottoisilta näyttäneet projektit kääntyivät päällelleen lisärahoituksen ehtyessä.

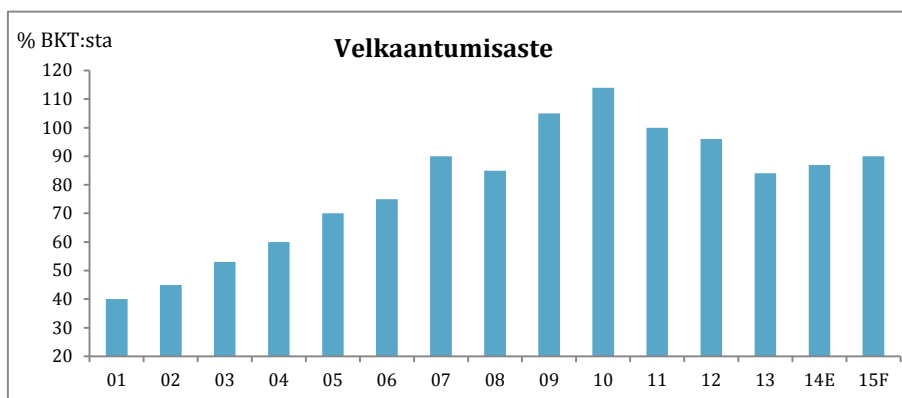


Vuosien 2009-2012 aikana kiinteistömarkkinan alamäki sai pankkien taseet heikkoon kuntoon, ja 4-5 vuoden aikana esimerkiksi primesektorin asuntojen hinnat laskivat -50 %. Samaan aikaan maan vientiteollisuus kehittyi kuitenkin suotuisasti asteittaisten devalvaatioiden ansiosta, mikä pehmensi kotimarkkinan kriisiä ja Vietnamin kokonaistalous jatkoi myös kriisivuodet kasvuaan. Vuoden 2013 aikana saavutettiin kiinteistösektorin investointiasteen pohjat, ja vuonna 2014 on selvästikin tapahtunut käänne uuteen kasvuun.

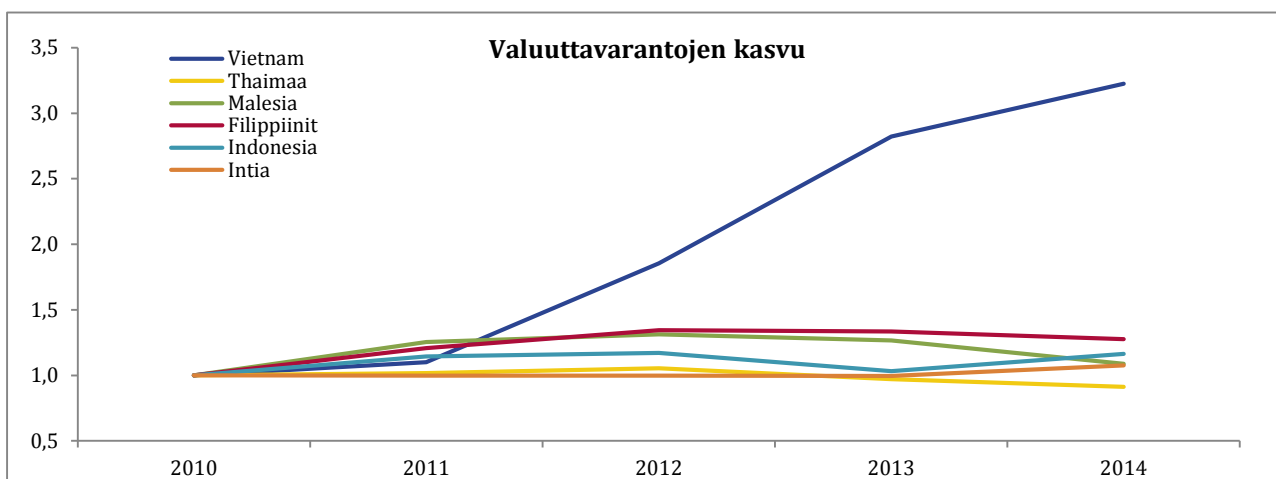
Pankkien lainananto on edelleen hyvin nihkeää erityisesti PK-yrityssektorille, mutta mm. asuntoluottoja on taas lähdetty myöntämään. Kun pankkien taseet saadaan täysin putsattua, niin lainananto kiihtyyneen tämän ja tätä seuraavien vuosien aikana. Valtion hallinnoima roskapankki, VAMC, on jo pari vuotta siirtänyt pankeista ongelmaluottoja omiin hoteisiinsa. Kolmisen vuotta sitten tilanne oli hyvin epäselvä pankkien ongelmaluottojen osuuden suhteen, nyt tilanne on paljon selkeämpi ja pankkien tasetilanne saataneen normalisoitua tämän ja ensi vuoden aikana.



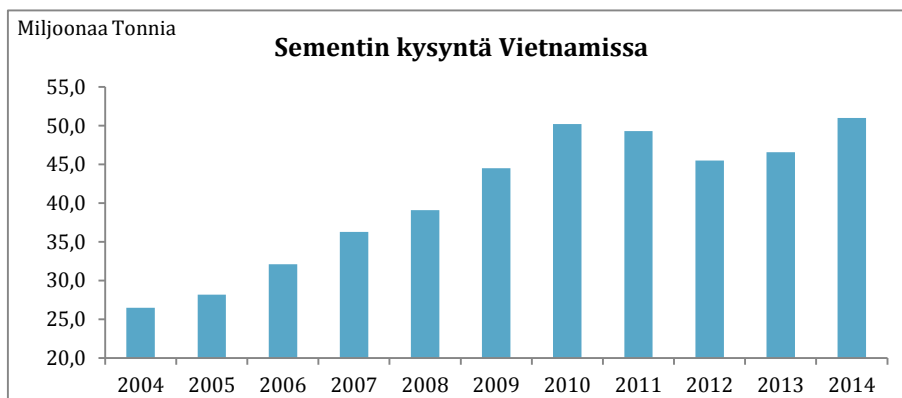
Vietnamin taloudessa on tapahtunut velkaantumistaseen asettuminen siedettävämmälle tasolle vaikeiden vuosien 2009 – 2012 aikana. Nykytilanne on kohtuullinen, ja tästä on helpompi jatkaa uuteen kestävämpään talouskasvuun.



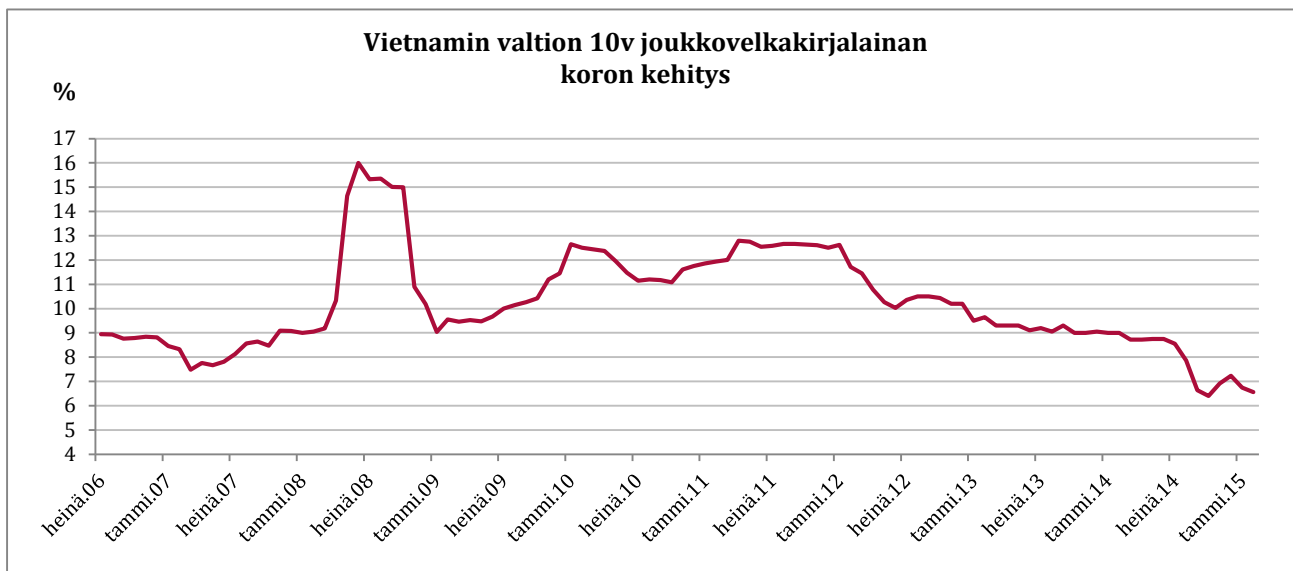
Vietnamin keskuspankki oli pulassa vuonna 2011, kun maan valuuttavaranto kävi pohjimmillaan 10 mrd dollarissa. Sen jälkeen keskuspankki sai määrätietoisin toimin Vietnamin valuutan dongin asettumaan sopivaan kurssitasoon, ja usko dongiin saatiin palautettua myös kotimarkkinoilla. Vuoden 2011 jälkeen on vaihtotaseen ylijäämät tuottaneet ylijäämiä ja valuuttavaranto on kolminkertaistunut. Vietnamin omasta eriaikaisesta suhdannetilanteesta johtuen maan pörssimarkkina ja valuutta pysyivät vakaina vuoden 2013 syksyn Emerging -markkinoiden rahoituskriisin aikana, vaikka samaan aikaan mm. vaihtotaseiltaan alijäämäisten Indonesian ja Intian valuutat ottivat lyhessä ajassa pahimmillaan -20 % takapakkia.



Vietnamin pörssissä on sementtiyhtiöitä, mutta niitä ei ole ostettu rahastomme salkkuun. Seuraamme kuitenkin yhtiöiden toimintaa ja yleistä sementin kysyntätilanteen kehitystä, joka omalta osaltaan antaa vahvistuksen rakentamisen suhdannetilanteesta. Luvut viittaavat heikkoihin vuosiin ja tapahtuneeseen orastavaan käännteeseen.



Valtion bondien koron kehitys kertoo Vietnamin valtion kokonaistilanteen kohentuneen parin viime vuoden aikana, vaikka korot ovat edelleen suhteellisen korkealla. Vietnamilainen asuntovelallinen joutuu edelleen asuntolainaa ottaessaan maksamaan siitä 7-8 prosentin mukaista vuosikorkoa. Pienyritysten liiketoiminnan luotot marginaaleineen hypähtävät helposti 10-15 prosentin luokkaan, vaikka maan kokonaiskorkotasoa on siis ollut laskussa parin kolmen viime vuoden aikana.

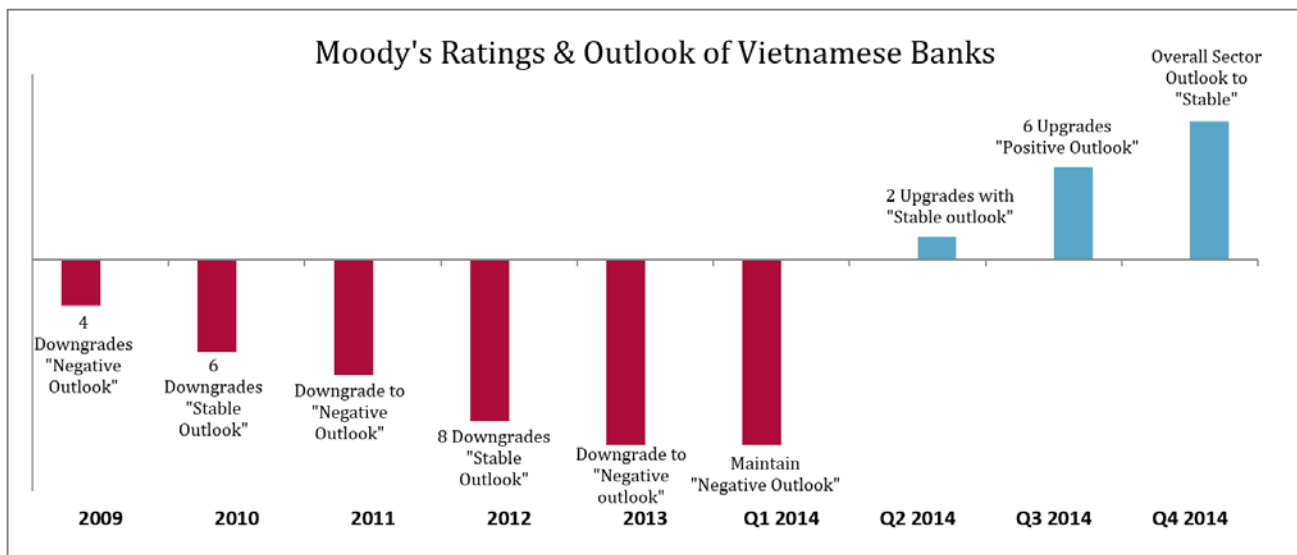


Vietnamin inflaatio on alhaisella parin prosentin tasolla, eikä senkään pitäisi nykytilanteessa pitää korkotasoa kovin ylhäällä. Uskomme korkotasotilanteen kehittyvän suotuisasti seuraavat 3-5 vuotta, vaikka samaan aikaan korot kehittyneillä markkinoilla USA:ssa ja Euroopassa jonkin verran kohoaisivatkin. Uskomme Vietnamin valtion pitkien velkapaperien koroilla olevan varaa laskea 4-5 prosentin tasolle talouden normalisoituessa.

Emme ole vielä sijoittaneet pankkiosakkeisiin, vaikka uskomme pahimman olevan jo ohi pankkisektorilla. Vietnamin kotimarkkina-aloilta on pörssissä edustettuna melko laajasti pankit, finanssiyhtiöt ja rakennusala. Uskomme lähivuosina isomman tuloskäänteen tapahtuvan rakennusalan yhtiöissä ja siihen liitännäisissä bisneksissä.

VAMC-roskapankilla on liikepankkien kanssa ongelmaluottojen vaihto-ohjelma, jossa ongelmaluottoja vaihdetaan niiden nimellisarvoisiin bondeihin. Pankkien pitää viiden vuoden aikana kirjata alas saamiaan bondeja 20 %/vuosi. Vaikka pankkien taseet ovat jo paremmassa kunnossa ja ongelmaluottojen kirjaukset loppuillaan, niin tuo bondien alaskirjaus pitääneen pankkien tuloskehityksen plisuna melko pitkään. Toisaalta pankkien tasekunnan seuranta on toki tärkeä osa kokonaistalouden ennakointia.

Luottoluokittajat ovat vuoden 2014 aikana lähteneet nostamaan Vietnamin pankkien näkymiä.



Moody's luottoluokittajan vietnamilaisille pankeille antamat luokitusmuutokset sekä näkymäarvot.

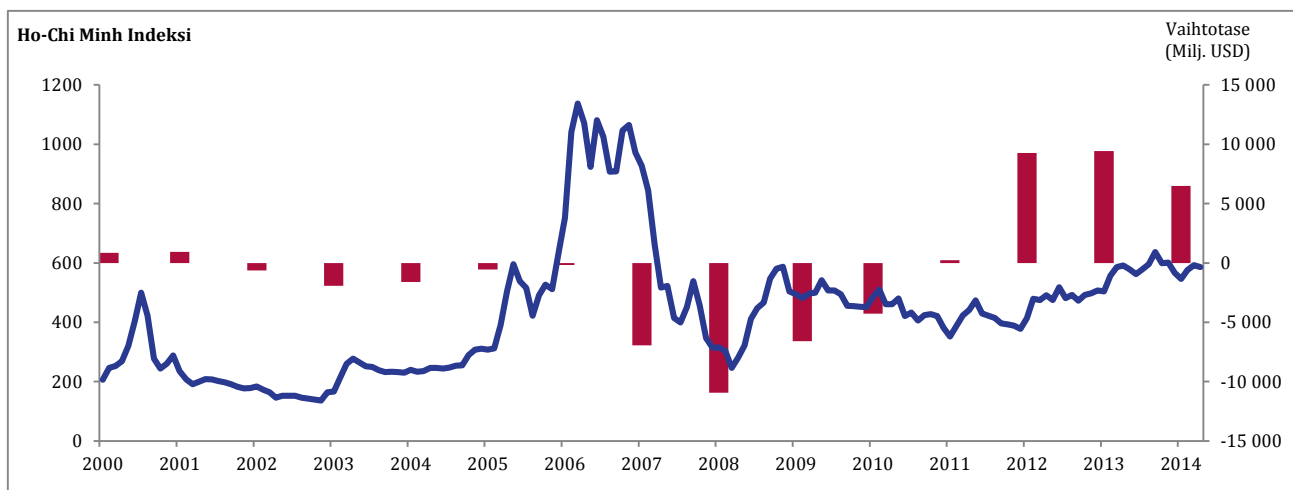
Vietnamin pörssi

Pörssin huiput ovat 1200 pisteen tuntumasta vuodelta 2007, minkä jälkeen tultiin pohjalukemiin 200 pisteen tasolle vuonna 2009. Pohjien jälkeen Vietnam devalvoi valuuttaansa useampaan otteeseen, mistä johtuen todellinen pohjilta nousu on ulkolaisen sijoittajan kannalta tuottojen osalta jäänyt vielä maltilliseksi.

PYN Elite lähti Vietnamin markkinoille helmikuussa 2013 indeksin ollessa 480 pisteen tasolla. Talouden tilanne maan kotimarkkinoilla oli edelleen heikko, mutta oli ennustettavissa pankkien kunnon koheneminen, kiinteistösyklin pohjan lähestyminen ja vaihtotaseen pysyminen ylijäämäisenä. Nyt pörssi-indeksi on tasolla 570 pistettä. Mielestämme se on mukavassa "stand by" -asennossa samaan aikaan, kun suhdannesyklin käänteen merkit on tunnistettavissa yhä selvemmin. Pörssin P/E on 12 tasolla, osinkotuotto 3,8 % luokkaa ja P/B 1.13.

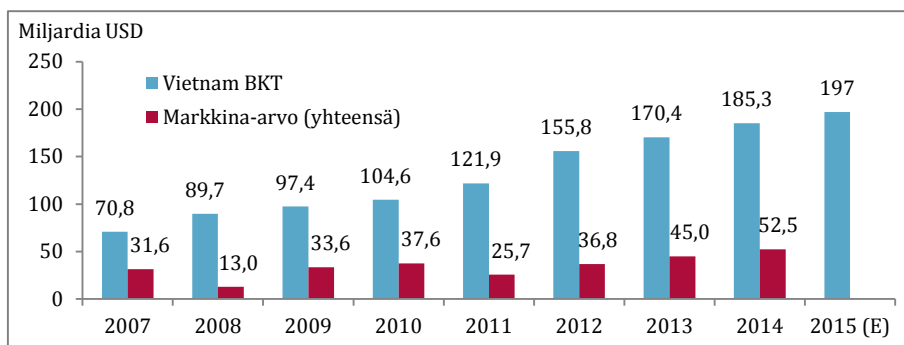
Pörssejä on kaksi: Ho Chi Minh ja Hanoi. Listattuja yhtiöitä on noin 700 kpl. Suurin yhtiö, GAS, edustaa pörssin kokonaisarvosta noin 10 prosentin osuutta. Se on kaasun jakeluyhtiö, jonka markkina-arvo on yli 5 mrd euroa. Kotimarkkinan heikon tilanteen takia useat kotimarkkinan pienet ja keskisuuret pörssi-yhtiöt ovat jääneet vaille isompaa huomiota ja treidaavat hassuissa markkina-arvoissa. Pörssistä löytyy muutama yhtiö, joiden markkina-arvot ovat jopa alle miljoona euroa.

Vietnamin riskiluokitus madaltuneen vaihtotaseen ylijäämien ja kertyvien valuuttavarantojen myötä. Mielestämme pörssi-indeksi on parhaillaan sopivalla tasolla myös osakkeiden lisäostojen suhteen, ja uskomme indeksin nousevan talouden normalisoituessa. Pörssin nousua tulevat tukemaan nimenomaan ylijäämien kertymät maan kokonaisriskitason madaltuessa asteittain.

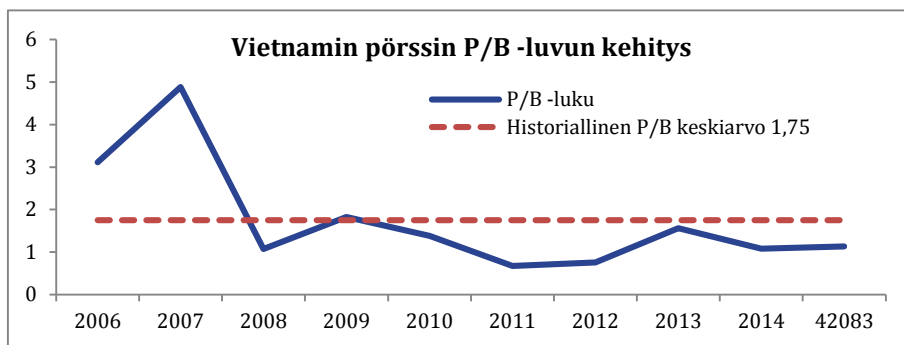


Pörssin markkina-arvo suhteessa bruttokansantuotteeseen on alhainen. Vuoden 2015 BKT-lukemalla 197 mrd USD markkina-arvon suhdeluvuksi saadaan 26 %. Viiden vuoden kuluttua Vietnamin BKT on 295 mrd USD. Tulevien viiden vuoden aikana on perusteltua odottaa pörssin markkina-arvon ja BKT:n suhdeluvun siirtyvän luokkaan 50-100 %, mikä tarkoittaa, että pörssin markkina-arvo kolmin- tai jopa kuusinkertaistuu. Talouden normalisoituminen on tietysti keskeisin syy markkina-arvon kasvuun, mutta suoria pörssiliitännäisiä syitä tulevat olemaan:

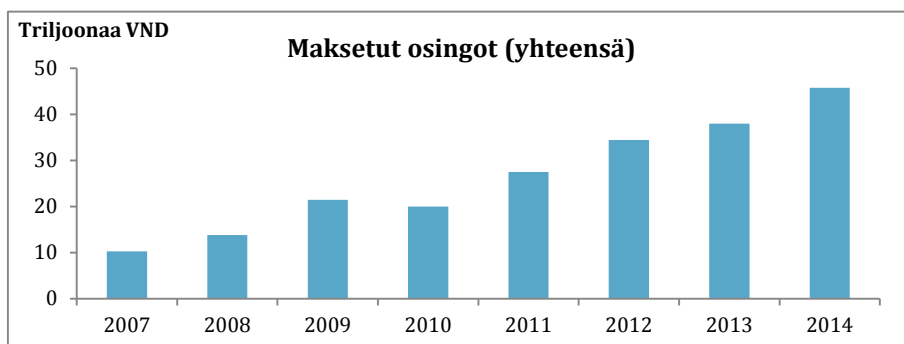
- 1) osakeannit
- 2) yhtiöiden tuloskasvu ja arvostuskertoimien muutokset
- 3) valtionyhtiöiden listautumiset
- 4) pörssin ulkomaalaissäännöksiä uudistukset



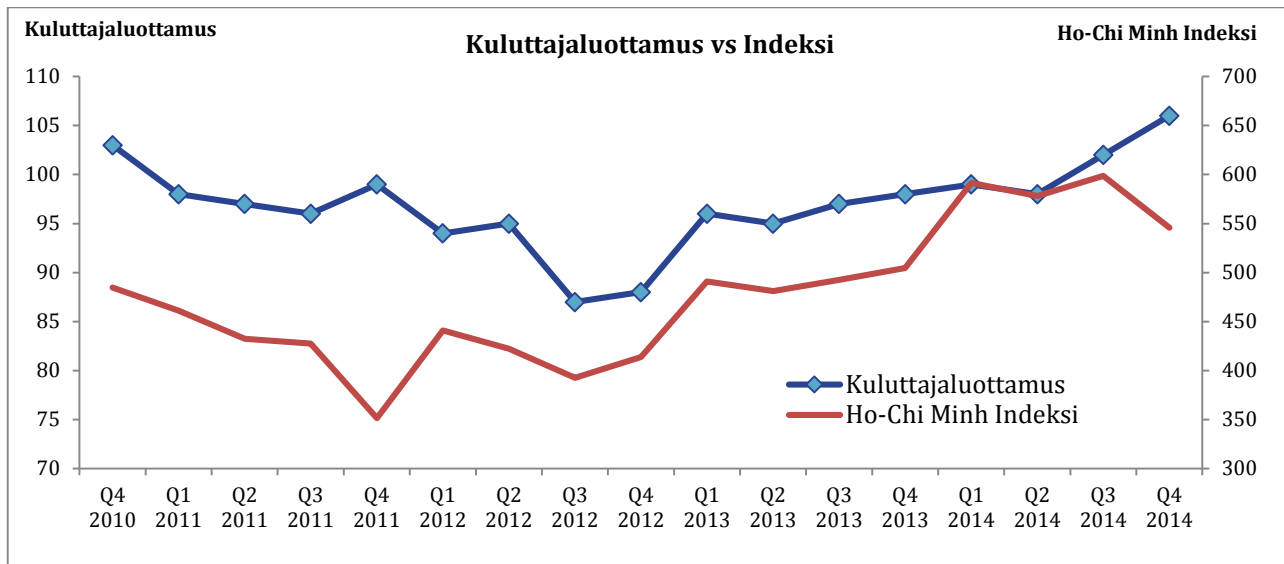
Vietnam treidaa mielenkiintoisella tasolla myös historiallisiin kirja-arvoihinsa nähden. Voimakkaasti kasvavan maan kirja-arvokertoimet voivat helpostikin mennä ajoittain kertoimiin 3-4, kun pörssissä diskontataan tulevaa talouskasvua. Olemme aiemmin jossain vaiheessa kuvanneet Vietnamin P/B-luvun kehittymistä pörssi-indeksissä mukana olevien yhtiöiden lukuna, mutta ohessa on suora keskiarvo pörssin kaikkien osakkeiden P/B-luvun osalta. Se kuvaa myös paremmin PYN Elite salkun osakepohjaa, koska Top 20 M-Cap yhtiöistä omistamme vain kahta.



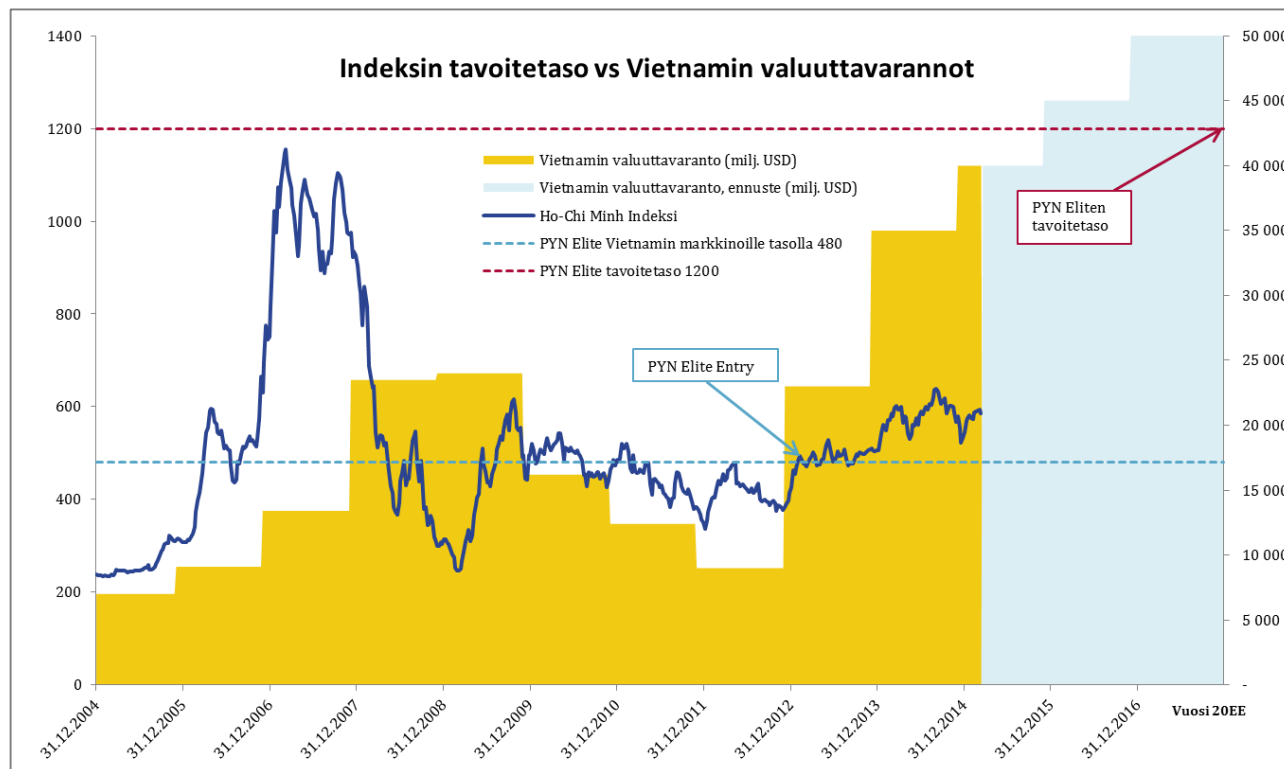
Vietnamin pörssin osinkotuotto on 3,8 % vuoden 2014 maksetuilla osingoilla. Huomioitavaa on, että koko kiinteistösektori ja pankit olivat hyvin rajoittuneita makselemaan kunnon osinkoja vuoden 2013 tuloksistaan ja ovat sitä edelleen. Osinkosumma tulee kasvamaan tulosten kohentuessa ja näiden keskeisten kotimarkkina-sektorien tervehtyessä. Osinkotuottolukema kuvaa vain ulosmaksettuja käteisosinkoja, mutta käteismaksujen lisäksi Vietnamin on hyvin yleistä, että yhtiöt maksavat myös osakeosinkoja. Esimerkiksi MobileWorldin osakkeesta irtoaa ensi kuussa 4:1 osakeosinko, vakuutusyhtiö BIC:n osakkeesta 10:1 osake-osinko ja rakennusyhtiö HUT:n osakkeesta 10:1 osakeosinko.



Kuluttajaluottamus on jälleen nousussa. Pidemmällä aikavälillä kuluttajaluottamus ja pörssi-indeksi kehittyvät samaan suuntaan. Vietnamin pörssin viimeisin notkahdus loppusyksyltä 2014 liittyi lähinnä keskuspankin määräämään sijoitusluottojen sääntelyyn. Sillä ei pitäisi olla negatiivista vaikutusta pörssikehitykseen pidemmällä aikavälillä, vaan oikeastaan päinvastoin. Kuluttajaluottamukseen useissa maissa vaikuttava bensiinin hinta ja öljyn maailmanmarkkinahinnan lasku ei tue vietnamilaisten ostovoimaa, koska bensiinin vähittäishintaa säännellään paikallisesti.

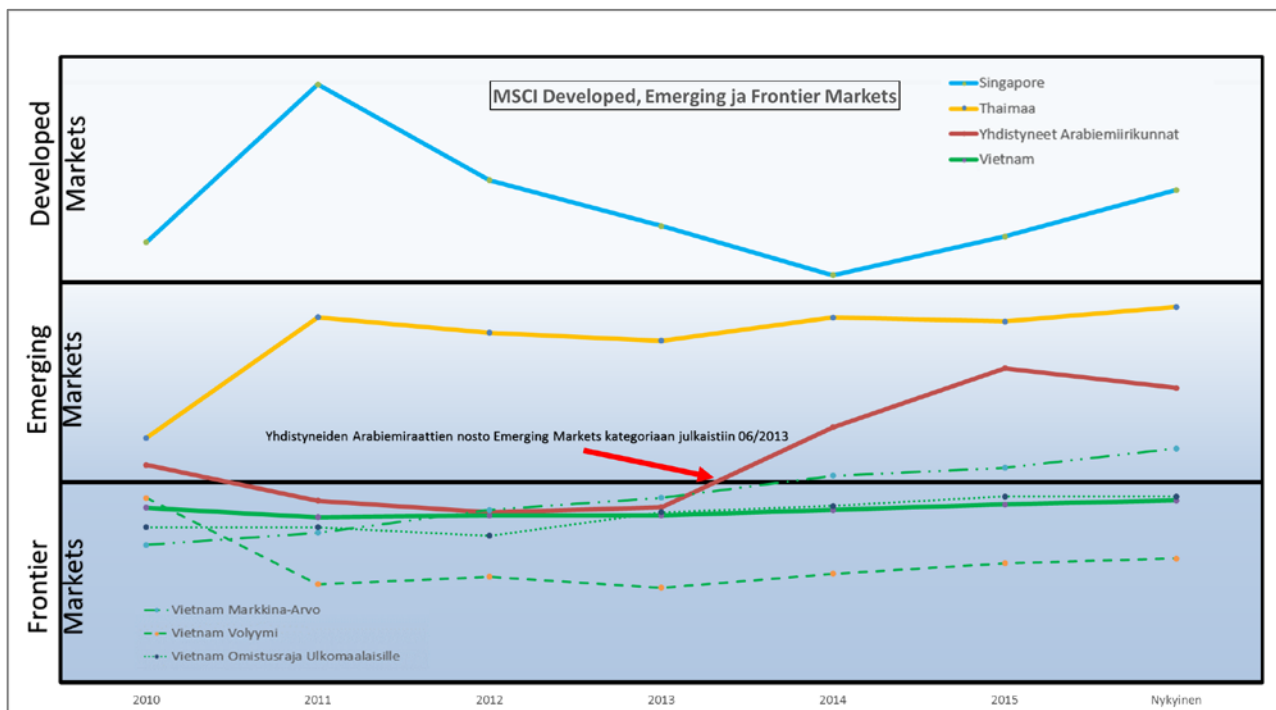


PYN Eliten osalta olemme määritelleet Vietnamin pörssin tavoitetasoksi 1200 pistettä. Kun mietin maan pörssin todellista potentiaalia, niin uskon sen saattavan ylittää paljon parempanakin kehitykseen, jos pysymme markkinalla seuraavat 5-8 vuotta. Samalla uskon, että sijoitusstrategiamme - osallistuminen väliaikaisesti myös vähemmän likvideihin kohteisiin - antaa meille mahdollisuuden tehdä pitkällä aikavälillä indeksiä selvästi parempi tuottoja.



Vietnamin pörssi elää dinosaurusten aikakaudella pörssikauppojen setlausten suhteen. Sinällään vanhanaikaiset menetelmät ovat useasti matalariskisempiä, kuin päittäin setlaus. On hyvä pitää mielessä, että moderneilla markkinoilla tehokkaiden maksujärjestelmien ohessa kehittyvät finanssimarkkinoiden kiikkerät kulujen- ja riskinpiilotustuotteet, kuten strukturoidut instrumentit ja virtuaalimenetelmät. Vietnamissa ei voi ostaa osakkeita ilman, että ostomääräyksen antohetkellä sijoittajalla on rahat tilillä käteisenä paikallisessa valuutassa. Tämä johtaa siihen, että esimerkiksi saman päivän aikana ei voi samoja myyntejä vasten tehdä uusia ostoja, vaan pitää odottaa kolme setlauspäivää, kunnes osakemyyntien rahat on tilitetty. Tämä on tietty hyvin vanhakantainen sääntö, mutta alentaa toki pelurityyppistä kaupankäyntiä osakemarkkinoilla. Sääntöä ei tulla muuttamaan vaikeammaksi, vaan jossain vaiheessa maan osakemarkkinoilla siirrytään normaalikäytäntöön, jossa ostot ja myynnit voidaan setlata päittäin samoina päivinä.

Vietnamiläisten yhtiöiden ulkomaalaisomistusrajat ovat isoin ongelma maan osakemarkkinoilla. Ne tekevät houkuttelevasta pörssimarkkinasta vaikeasti saatavan. Seurauksena on rajallinen määrä aktiivisia ulkomaalaisia sijoittajia ja markkinapaikan heikko likviditeetti. Tunnen useita merkittäviä ulkomaalaisia instituutiosijoittajia, jotka ovat jo päätyneet ostopäätökseen Vietnamin osalta, mutta turhautuneet sopivan tavaran vähyyteen ja jättäneet maan väliin allokaatioissaan. Uskon, että seuraavien kolmen vuoden aikana tähän tulee muutos. Myös me lobbaamme sen puolesta, että ulkomaalaisrajat unohdettaisiin ja siirryttäisiin NVDR (non-voting rights) systeemiin, jossa kaikki osakkeet ovat samalla pörssilistalla paikallisten ja ulkomaalaisten sijoittajien ostettavissa ja myytävissä. Kauppahetkellä osakkeet vain leimataan äänellisiksi tai äänettömiksi riippuen kumminpäin kauppa tapahtuu. Tämä muutos nostaisi Vietnamin markkinan kiinnostavuutta välittömästi ja korjaisi likvideettiongelman. Arviomme mukaan siitä seuraisi jonkin ajan kuluttua myös muutos maan MSCI pörssimarkkinastatukseen, eli nousu Frontier-pörssimarkkinasta Emerging-pörssimarkkinaksi. Kun MSCI ilmoitti UAE:n (United Arab Emirates) pörssin statuksen nostosta, niin markkina nousi 38 % sitä seuranneen vuoden aikana.



Tämä graafi kuvaa kohdemarkkinoiden suurimpien yritysten markkina-arvojen, kaupankäyntivolyymien ja ulkomaalaisomistusrajojen yhdistelmien kehitystä (Vietnamille on tehty erikseen myös graffit jokaiselle kolmelle alakriteerille). Kyseiset kolme kriteeriä ovat mukana MSCI markkinaklassifioinnissa kuvaamassa maiden tähänhetkistä talouden tilaa ja tulevaisuuden näkymiä. Muut kriteerit kuvaavat taloudellisen kehityksen kestävyyttä, sekä markkinoille pääsyn esteettömyyttä (esim. lyhyeksi myynnin rajoitukset ja säilytysyhteisöjen palvelujen saatavuus kohdemaassa). MSCI julkistaa uudet päätökset jokaisen vuoden kesäkuussa. Tämä graafi ei perustu MSCI:n omiin laskelmiin, vaan PYN:in arvioihin markkinadataan perustuen. © PYN RAHASTOYHTIÖ OY.

PYN Elite Vietnamissa

Olemme mukana useissa yhtiöissä Vietnamin pörssissä, enkä pysty niitä kaikkia tässä kuvailemaan. Yritän kuitenkin tuoda esiin keskeisimpiä ideoitamme mukanaolosta Vietnamissa. Vietnamilaisista yrityksistä käytän pääosin niiden pörssitunnuksia yhtiön varsinaisen nimen sijasta.

Rakennusalan käänne

DIG, KDH, NBB, VCG, BCI, CLG, KMR, TIG, VHL, VNE, VPH

Salkkumme yhtiöitä, jotka eri rooleissa ovat tekemisissä Vietnamin rakennusalan käänteen kanssa, ja joilta voimme odottaa poikkeuksellisen merkittävää tuloskasvua seuraavien 1-3 vuoden aikana. Näitä yhtiöitä ei kannata arvioida muutaman viime vuoden tuloskehityksellä, vaan katsomalla pidemmälle historiaan ja tarkastelemalla sitä, mitä yhtiöt aiemmin ovat saaneet aikaan. Olemme analysoineet yhtiöiden taseissa olevia omistuksia sekä viimeisten 12 kk ilmapiirimuutosta yhtiöiden johdossa ja toimintasuunnitelmissa. Niistä voi aistia muutospotentiaalin.

HUT, CTD, FCN, SD6, SD9, NNC

Samaa toimialaa salkussamme kuin edellämäinint, ja myös näiden yhtiöiden liiketoimintaa tukee rakennusalan comeback. Näillä yhtiöillä kulkee jo nyt mukavasti, ja ne kaikki treidaavat alle 10 P/E luvulla, vaikka siis rakennusalan käänne on vasta tapahtumassa.

Osingonmaksajat

C21, FCN, GMD, HUT, KLS, VCG, ACC, BHS, DIC, DXP, EBS, GDT, GIL, HSG, KSB, LSS, NNC, PHR, PTI, RAL, SBT, SD9, SED, SFI, TIX, VNR, VPK.

Salkkumme yhtiöitä, jotka jo vuoden 2014 tuloksista maksettavilla osingoilla yltävät 5-10 prosentin osinkotuottoon. GMD on monialayhtiö, jonka päätoimialaa on huolinta, satamat ja kotimaan logistiikkapalvelut. Odotamme siltä hyvää osingonnousua tänä keväänä. Hanoissa pääpaikkaa pitävä meklariyhtiö KLS maksaa 800 dongin osingon ja osake treidaa hinnalla 10100 dongia, eli osinkotuottoomme on siinä 8 %. Asfalttiyhtiö ACC, sokerintuottaja BHS, kirjapaino EBS, rakennuskiviyhtiö NNC, kumiyhtiö PHR ja varastoliisausyhtiö TIX ovat erityisen hyviä osingonmaksajia, saamme niistä 10 prosentin osinkotuoton kustakin.

Vietnamin mielenkiintoisin pörssi-yhtiö

MWG, MobileWorld. Elektroniikan vähittäiskauppaketju, markkina-arvo 13 trill dongia, 2015 liikevaihtoennuste 24 trill dongia. 1000 tärkeintä työntekijää sidottu osakeomistuksin yhtiöön. Jos tulos kasvaa vuonna 2015 30-50 %, se laukaisee lisää bonusosakkeita henkilöstölle. Yhtiön P/E voi tuntua kovalta vuodelle 2015 ollen 13, mutta ottaen huomioon yhtiön 30-50 % tuloksen kasvuvauhdin, pidämme yhtiötä edelleen halpana. Se treidaa arvolla 0,5 markkina-arvo suhteessa liikevaihtoon nyt ja kolmen vuoden päästä 0,25 arvolla. Näemme tässä seuraavien 10 vuoden menestystarinan. Hyvä toimiala laajeta, ja laajenemisvaraa muihin tuoreryhmiin erikoisvähittäiskaupan saralla. Ainutlaatuinen yrityskulttuuri, nuorekas perustaja/vetäjä. Tahto kasvaa, keinot ja osaaminen löytyy yhtiöstä. Omistamme yhtiöstä 7 %, PYN Eliten salkussa yhtiö on 12 % osuudella.

Yksittäisiä mainintoja satunnaisista salkkuyhtiöistä

LIX, vietnamilainen pesuainemerkki ja sopimusvalmistaja. Liikevaihto nousi 2014 +15 %, treidaa P/E luvulla 9.

PAN, elintarvike-yhtiö, riisiä, pähkinöitä, kalaa, leipomotuotteita. Menimme varhain mukaan. Yhtiöllä haasteellinen kasvustrategia yritysostoin, mikä tähän saakka edennyt hyvin. P/E korkeahko 26, koska tehnyt osakepääoman nostoja yritysostoihin. Tuo tänä vuonna brändätyn riisin Vietnamin vähittäiskauppaan (kotimarkkinoilla 98 % riisistä on myyty irtoriisinä säikeistä)

DQC, lamppujen valmistaja. LED-lampuissa hyvä kate, perinteiset matalakatteisia. Treidaa P/E luvulla 6. Osinkotuotto 3,7 %.

GDT, huonekalutehdas. P/E 7, osinkotuotto 6,7 %

SFI, lentorahtaukseen keskittynyt huolintaliike. P/E 5.2, osinkotuotto 5,3 %.

VFG, hyönteismyrkkyjen tuottaja, P/E 6, osinkotuotto 5,3 %.

Erityistoimet

Olemme aktiivinen ja merkittävä osapuoli Vietnamin osakemarkkinoilla. PYN Elite -rahastolla on hyvä maine markkinoilla, koska olemme pitkäaikainen sijoittaja ja meillä on näyttöä osaamisestamme. Lisäksi useat markkinan osapuolet arvostavat selkeää ja nopeaa päätöksentekoprosessiamme. Olemme myös jatkuvasti tekemisissä muiden institutionaalisten sijoittajien kanssa, joilla merkittävä rooli Vietnamin markkinoilla, vaikka toki omat ideamme pidämme itsellämme.

Olemme osallistuneet mm. PAN, PVD, KBC ja KDH -yhtiöiden suunnattuihin anteihin, jotka kaikki ovat vaatineet normaalista osakekaupankäynnistä poikkeavaa työpanosta puoleltamme. Öljyalan palveluyhtiö PVD:n suunnatun annin voitimme hyvään hintaan, mutta olemme sittemmin myyneet pois lähes koko position öljymarkkinan muututtua olennaisesti. KBC on Vietnamin suurin teollisuuspuistojen omistaja/operoiija, joka on käynyt läpi vaikeat vuodet johtuen yhtiön perusbisneksen ulkopuolisista edesottamuksista. Yhtiön tuloskäänte on käsillä. KDH on asunnonrakentajayhtiö, jossa myös päästy juuri uuteen kasvuun ja jota lähdimme hyvin varhain keräilemään pörssistä lähes pohjahintaan. Sittemmin olemme osallistuneet yhtiön suunnattuun antiin, josta saimme osakkeita hyvään hintaan.

MWG, MobileWorld, vähittäiskauppaketju, johon pääsimme käsiksi ennen sen listautumista kesällä 2014 saaden osakemyynnissä toiseksi suurimman siivun tarjotuista osakkeista. Väänsimme erittäin tiukkaa kädenvääntöä investointipankin kanssa osakemäärästä, koska ensin meille tarjottu määrä oli pienempi. Olemme sittemmin myös keränneet yhtiön osakkeita lisää markkinoilta

Olemme juuri saaneet salkkuamme elektroniikan maahantuontiyhtiö DigiWorldin osakkeet. Yhtiölle oli jäänyt 17 prosentin treasury osakkeet venture kapitalistin ulosostosta aiemmilta vuosilta. Me otimme yhtiöstä 10 % ja loput 7 % paikallinen brokeri myy joukolle vietnamilaisia vähittäissijoittajia, jotta yhtiö saadaan listauskuntoon kesäksi 2015. P/E-odotuksemme vuodelle 2015 on 6.5 ostohinnallamme, liikevaihdon kasvua 30 %. Yhtiö on syksyllä 2014 solminut Xiaomin ja Wikon edustukset tuotevalikoimiinsa.

Lisäksi olemme viime viikolla antaneet viiden miljoonan osakkeen tarjouksen hanoilaisen rakennusfirman 20 miljoonan osakkeen suunnattuun antiin osallistumisesta. Omistamme yhtiön osakkeita jo nyt, mutta saatamme saada nämä lisäosakkeet mukavasti alle pörssihinnan.

Odotamme huhtikuussa vastausta eräältä pohjoisvietnamilaiselta brokeriyhtiöltä ostotarjouksestamme 10 prosentin osuudesta heidän osakkeistaan. Lain velvoittamana pääomistajapankki joutuu alentamaan omistusosuuttaan alle 70 prosenttiin tässä omistamassaan meklarifirmassa, jolla on vahva asema Vietnamin bondimarkkinoilla ja investointipankkitoiminnassa.

Lopuksi

Vietnamin paino salkussamme on jo yli 70 % ja pyrimme nostamaan sitä edelleen sopivin hetkin. Teemme pitkäaikaisia sijoituksia. Tavoitteleme merkittäviä tuottoja. Osuuden arvon kehitystä voivat ajoittain heilutella paljon suuntaan jos toiseen valuuttojen liikkeet, yksittäisten salkkuyhtiöiden tapahtumat, kohdemarkkinoiden sentimenttitekijät ja kansainväliset finanssialan tuulet.

Salkunhoitajanne

Petri Deryng



PYN Rahastoyhtiö Oy, PL 139, 00101 Helsinki puh (09) 270 70400 www.pyn.fi

Vastuuvapauslauseke

Tämä on yleisesitys, joka perustuu julkisista markkinainformaatiojärjestelmistä kerättyihin tietoihin ja edustaa PYN Rahastoyhtiö 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 Rahastoyhtiö 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 aiheutuvasta 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. Erikoissijoitusrahasto Elite ei ole Sijoittajien korvausrahaston eikä Talletussuojarahaston piirissä.

Rahaston säännöt, avaintietoesite sekä muut rahastojulkaisut ovat saatavilla osoitteesta www.pyn.fi tai PYN Rahastoyhtiö Oy:stä. Asiakkaan tulee aina tutustua näihin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.