

Hyvä Asiakas,

Käsittelen lyhyesti tämänkertaisessa sijoittajakirjeessämme toteutettavia sääntömuutoksia ja sivuan hieman Vietnamin tilannetta. Asiat olen koonnut kysymys/vastaus muotoon.

Miksi lunastusaika pitenee?

Muutoksen myötä varmistetaan salkunhoidon sujuvuus mahdollisissa isoissa lunastustilanteissa. Kun lunastusten määrä on tiedossa hyvissä ajoin, myynnit voidaan tehdä suunnitelmallisesti eikä tarvitse hätiköidysti myydä parhaita sijoituksiapoissalkusta. Tästä hyötyvät erityisesti rahaston osuudenomistajat, jotka ovat mukana pitkällä sijoitushorisontilla.

Johtuuko lunastusajan pidennys siitä, että on menty korkeariskiseen ja epälikvidiin Vietnamin markkinaan?

Kun takana ovat kohdemaan talouden vaikeat vuodet ja siitä johtuva pörssin useamman vuoden heikko tuottojako kuten Vietnamin juuri nyt ja Thaimaassa oli vuonna 1999, niin tällöin sen seurauksena maan pörssi ja monet sen osakkeet treidaavat poikkeuksellisen alhaisilla volyyymeillä. Thaimaan pörssin päivävolyymit liikkuvat PYN Elite -rahaston aloitusvuosina 100 milj USD paikkeilla, nykyään Thaimaan pörssin päivävolyymit ovat 1 400 milj USD tasolla. Volyymit ovat siis yli kymmenkertaistuneet. Vietnamin pörssin päivävolyymit ovat nyt 50-100 milj USD tasolla.

Uskomme Vietnamin talouden normalisoitumisen, vahvan talouskasvun ja pörssin kehittymisen kautta Vietnamin pörssin volyymien nousevan moninkertaisiksi seuraavien 5-10 vuoden aikana.

Olemme valinneet kohdemaaksi Vietnamin ja täten hyväksymme sen pörssin heikot volyymit. On hyvä, että rahaston ehdot ovat synkassa kohdemaan markkinapuitteiden kanssa. Thaimaan alkuvuosina salkun pitkäjänteistä hoitoa helpotti se, että silloin PYN Eliten lunastusten ja merkintöjen ajankohdat olivat harvemmin, vain neljä kertaa vuodessa.

Myös osakekohtaisesti meillä on yhtäläisyyksia Thaimaan ja Vietnamin osalta. Teimme Thaimaassa isoilla kohdistuksilla mm. RCL:n ja SANSIRI:n osakkeilla hyvät tuotot 1999-2014 aikana. Näiden yhtiöiden osakkeet olivat niitä kerätessämme olennaisesti vähemmän likvidejä kuin niitä myydessämme.

Onko rahaston koko jo ongelma hyvien tuottojen saamiseksi?

Rahaston koolla on toki suuri merkitys siihen, minkä kokosiin yrityksiin ja millaisille markkinoille voi sijoittaa. Miellän, että nykyinen koko on sopiva ja tuotto-odotukset kohdillaan. Rahaston kasvun soisi jatkossa aiheutuvan salkun osakkeiden arvonnousuista valtaisan merkintätulvan sijasta.

Olen itse ihastunut ajatukseen, että kohdistamme uuden merkintämaksun vain isoille uusille sijoituksille. Tällä tavoin pystymme suojelemaan nykyisten asiakkaiden tuotto-odotuksia, kun rajaamme pois uusien isojen asiakkaiden merkintäintoa, josta aiheutuisi salkun sijoitusasteen ja kohdistusten laimennuksia. Samalla kuitenkin pidämme yllä nykyisten asiakkaiden kohtuukokoiset lisämerkinnät merkintämaksuista. Ja jos uusilta isoilta asiakkailta tulisi isoja uusia merkintöjä, niin laimennushaitan vastineeksi merkintämaksu kilahtaa rahastolle kaikkien vanhojen asiakkaiden eduksi.

Kun salkku on jo kohdistettu outoon Vietnamiin, niin miksi pitää lisätä myös kohdistusriskiä 20 % omistusosuusmuutoksen myötä?

Salkun sääntöjen mukaiset maksimisalkkuosuudet pysyvät ennallaan. Voimme omistaa kahta osaketta maksimissaan 20 % ja muita 10 %, eli siinä mielessä salkun varojen hajautus/keskitysriski ei muutu.

Omistamme useita varsin pieniä yhtiöitä Vietnamiin, ja näiden osakkeiden likviditeetti vaihtelee hyvinkin paljon yhtiökohtaisesti. Kun saamme muutettua yhtiökohtaisen maksimimistuosuuden 20 % tasolle entisen 10 % sijasta, on tätä mahdollisuutta tarkoitus käyttää hyväksi sellaisissa pienissä yhtiöissä, joissa salkkupaino on vanhan omistusrajoituksen vuoksi jäänyt hyvin pieneksi, 1-3 % tasolle. Sääntömuutoksen johdosta silloin tällöin saatamme saada jonkun melko likvidin pieniyhtiön merkityksen salkussa kasvamaan esim 2,5 % salkkupainosta 5 % salkkupainoon.

Emme toki halua missään kohdeyhtiöissä määrävään asemaan, emmekä halua kohdeyhtiöistä koskaan myöskään hallituspaikkoja, koska haluamme aina pysytellä outsider-asemassa ilman insider-säädöksistä koituvia osto- ja myyntirajoituksia.

Saatamme myös pystyä käyttämään tätä sääntöuudistusta siten, että salkkumme likviditeettiaste lisääntyy. Tämä toteutuu, jos kohdistukset saadaan tehtyä 20 % omistusosuuksilla yhtiöihin, joissa on paljon parempi likviditeetti kuin 10 % omistusosuuksilla yhtiöihin joissa täysin onneton likviditeetti.

Kasvaako Vietnamin osuus 100 %:n?

Vietnamin osuus on nyt 71 %. Olemme jatkaneet ja jatkamme sen osuuden kasvattamista.

Onko Vietnamin suhteen tapahtunut mitään uutta viime aikoina?

Ei mitään olennaista millä olisi merkitystä strategisesti. Vietnamin pörssimarkkina on ehkä ollut hieman lyhyen ajan odotuksiani heikompi ja maan talous hieman odotuksiani vahvempi. Asuntokauppa on kirjannut yli 100 % ja autokauppa yli 50 % vuosikasvua tämän kevään aikana. Pitää kuitenkin muistaa, että nämä toimialat ehtivät kiinteistö- ja pankkikriisin vuosien aikana luisua alas ja kuihtua lähes olemattomiksi, minkä takia jotkin kasvuprosentit näyttävät hurjilta uuteen kasvuun lähdetäessä. Ulkoiselle vakaudelle tärkeä teollisuuden kasvu on pysynyt hyvässä vajaan 10 % kasvussa ja kotimarkkinan kasvulle tärkeä pankkien luotonanto on lähtenyt elpymään.

Rahaston sääntömuutosten myötä asiakkaan tulee pohtia haittoja ja hyötyjä sekä tulevia odotuksia. Miten itse näet asian?

Rahaston toiminnan kannalta pidän erittäin tärkeänä, että myimme tavoitteidemme mukaisesti Thaimaan pois ja että valitsimme uudeksi kohdemaaksi Vietnamin. Saimme uuden potentiaalisen pitkäaikaisille ja merkittävälle uusille tuotoille. Samalla toki muutimme toiminta-aikanamme paljon eteenpäin menneen Thaimaan pörssimarkkinan takapajuisempaan ja hankalampaan Vietnamin pörssimarkkinaan. Kaikkien nyt tehtyjen sääntömuutosten pitäisi koitua niiden asiakkaiden hyväksi, jotka ovat syvällisesti hyväksyneet strategiamme Vietnamin markkinan suhteen ja siten en usko näennäisten haittojen muodostuvan merkityksellisiksi.

Jos samaan aikaan pohtii PYN Eliten sijoitusstrategiaa, niin tässä muutamia sitä pohdintaa tukevia pointteja:

Keskeiset isot myönteiset seikat ovat:

- Vietnamin talouskasvun ennustettavuus. Usein eri tavoin arvioiden maan taloudella on edessään vahva kymmenen vuoden talouskasvu.
- Pörssin tilanne. Pörssin kirja-arvo on 1.1, mikä on lähes puolet historiallisesta arvostaan.
- Pörssin ulkomaalaisrajoituksia tullaan höllentämään jossain vaiheessa.
- Useat kotimarkkinan toimialat ovat suhdannekääntessä, minkä takia näiden toimialojen yhtiöiden tuloskasvupotentiaali on valtaisa lähivuosina.
- Vietnamilaiset yhtiöt ovat aktiivisia osingonmaksajia.

Kielteiset seikat:

- Vietnamiin liittyvä poliittinen riski, yllättävät käänteet ja hallinnon hitaus yksityissektorin edelleen kehittämisessä.
- Kiina-jännitteet. Merialuekiistat eivät todennäköisesti ratkea lähivuosien aikana.
- Pörssimarkkinan vanhoilliset sääntelyt koskien ulkomaalaisomistusrajoja ja pörssin kauppatapoja saattavat pysyä voimassa pitkään.

Kesäterveisin,

PYN Elite -rahasto

Petri Deryng
Salkunhoitaja

Liitteet:

PYN Eliten suurimmat omistukset per 5.6.2015

PYN Eliten tuotto vuositasolla rahaston aloitushetkestä lähtien per 5.6.2015

PYN Eliten suurimmat omistukset

Yhtiö	C	PEAK	2013	2014	20EE	Elite		Yhtiö	C	PEAK	2013	2014	20EE	Elite	
						tuotto-	odotus							tuotto-	odotus
Rexlot 13,2 %	HKD	2007	2 165	1 688	3 500			VND	2007	1 212	2 525	2 987	5 000		
Liikevaihto		413	2 165	1 688	3 500			Liikevaihto		1 212	2 525	2 987	5 000		
Tulos		137	869	-104	1 400			Tulos		156	192	539	500		
Markkina-arvo		10 635	9 168	5 378	18 000	235 %		Markkina-arvo		5 779	3 845	3 565	7 500	110 %	
Oma pääoma		2 441	6 223	6 140	9 500			Oma pääoma		655	4 921	5 219	6 000		
MWG: Mobile World 9,7 %	VND	2012	7 375	9 499	15 757	45 000		VND	2013	37	37	244	2 400		
Liikevaihto		7 375	9 499	15 757	45 000			Liikevaihto		37	37	244	2 400		
Tulos		125	256	668	1 600			Tulos		34	34	132	440		
Markkina-arvo		5 331**	*	10 763	30 000	179 %		Markkina-arvo		258	258	2 855	5 400	89 %	
Oma pääoma		459*	824*	1 484	6000			Oma pääoma		193	193	790	1 800		
VST Holdings 7,9 %	HKD	2010	22 091	40 239	41 893	45 000		VND	2014	499	499	1 424	6 000		
Liikevaihto		22 091	40 239	41 893	45 000			Liikevaihto		499	499	1 424	6 000		
Tulos		261	503	607	650			Tulos		82	82	136	620		
Markkina-arvo		3 864	2 943	4 744	5 200	13 %		Markkina-arvo		1 427	1 140	3 285	7 000	113 %	
Oma pääoma		2 134	3 620	3 993	4 200			Oma pääoma		497	497	748	1 500		
KFC: Kinh Bac City 6,6 %	VND	2007	539	1 073	1 069	4 000		VND	2009	13 017	11 104	8 751	18 000		
Liikevaihto		539	1 073	1 069	4 000			Liikevaihto		13 017	11 104	8 751	18 000		
Tulos		321	73	326	800			Tulos		6	496	305	950		
Markkina-arvo		17 151	2 840	7 328	16 000	118 %		Markkina-arvo		9 772	4 461	6 096	14 000	130 %	
Oma pääoma		2 241	4 915	6 256	8 000			Oma pääoma		4 386	7 124	7 308	9 000		
Hopeluent 5,0 %	HKD	2007	774	2 351	2 467	4 000		VND	2010	771	112	612	2 800		
Liikevaihto		774	2 351	2 467	4 000			Liikevaihto		771	112	612	2 800		
Tulos		110	216	147	350			Tulos		174	-124	102	300		
Markkina-arvo		1 799	1 513	1 857	5 000	169 %		Markkina-arvo		1 879	586	2 696	4 400	63 %	
Oma pääoma		548	1 615	2 165	2 500			Oma pääoma		1 621	966	1 536	2 000		
PAN: Pan Pacific 3,6 %	VND	2007	95	618	1 122	4 000		VND	2010	470	263	435	700		
Liikevaihto		95	618	1 122	4 000			Liikevaihto		470	263	435	700		
Tulos		50	-2	96	350			Tulos		105	124	157	250		
Markkina-arvo		1 134	754	2 935	4 500	53 %		Markkina-arvo		2 380	1 008	1 875	3 000	60 %	
Oma pääoma		217	706	1 721	1 800			Oma pääoma		1 242	1 197	1 835	1 400		

Suurimmat omistukset 5.6.2015.

V: Yritysten taloustiedot ilmoitettu heidän omassa raportointivaltuussaan

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

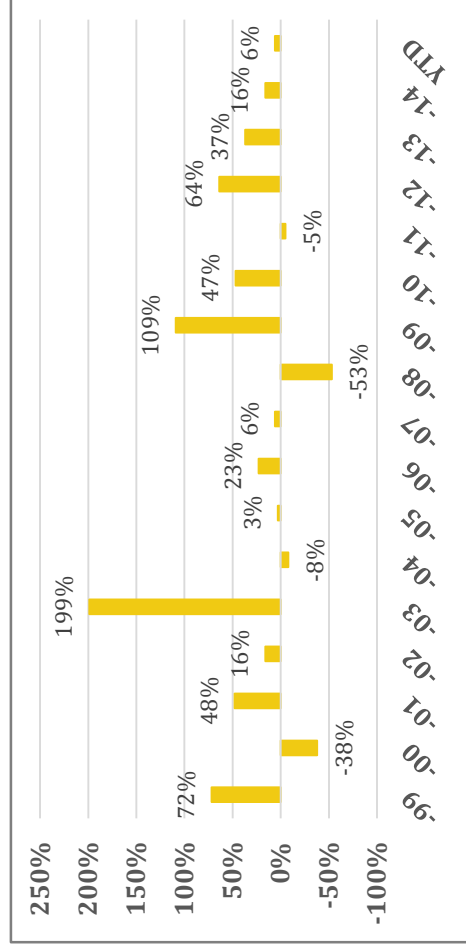
20EE: Tavoitteemme seuraavalle kolmelle vuodelle markkina-arvon, liikevaihdon, tuloksen ja oman pääoman arvon suhteen

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

PYN Eliten tuotto vuositasolla rahaston aloitushetkestä lähtien

	Hel. -99	1999	2010	2011	2012	2013	2014	2015
								YTD
PYN Elite NAV EUR	10	17,19	95,94	91,48	150,05	205,45	238,81	252,33
%		72	47	-5	64	37	16	6
MSCI Asia ex Jap (EUR)					415	398	466	541
%						-4	16	16
SET Index * + valuutta %		42	57	-3	37			
PYN Elite parempi / huonompi %		30	-10	-2	27	41	0	-11

* SET pl. osingot



Kumulatiivinen tuotto
+2 423 %

Keskimääräinen vuosituotto
+21,8 %

YTD 5.6.2015
Lähde Bloomberg