



Hyvät asiakkaat

Tuottoluvut ovat huonoja, markkinanäkymät ovat epävarmat, yleismaailmallinen talouskasvu pysynee heikkona pitkään, velan määrä on tolkuton. Markkinoilla tapahtuu hyvin aggressiivisia liikkeitä öljyn, valuuttojen ja pörssien osalta Mikään omaisuuslaji ei tunnu varmalta valinnalta. Kiinakaan ei kasva enää. Siinä huonot uutiset tiivistetysti.

Markkinat ovat kieltämättä olleet haastavat ja voivat pysyä hankalina, mutta haluaisin korostaa, että valitsemamme strategia on hyvin selkeä. Vaikka osa tehdyistä toimenpiteistä tai tekemättä jättämisistä aina jälkikäteen harmittaa, niin itse kunkin sijoittajan pitää miettiä nykytilannetta ja odotuksia, ja toimia markkinatilanteen sallimissa puitteissa tulevaisuuden tuottojen maksimoimiseksi. Laadin tämän sijoittajakirjeen oheen salkunhoitajan tentin, joka käsittelee omaa strategiaamme, tapahtumiamme ja odotuksiamme.

Olemme lyhyellä aikavälillä käteistäneet hyvin kohonneita, hieman hinnakkaiksi kokemiamme Vietnam-kohteita ja siirtäneet rahaa romuttuneempiin Vietnam-kohteisiin, joilta odotamme hyviä tuloksia. Lisäksi olemme juuri kotiuttaneet kokonaan VST-sijoituksen (Kiina) ja siksi meillä on juuri tällä hetkellä suhteellisen iso summa käteistä Vietnamin lisäsijoituksiin.

PYN Eliten salkkujakauma		PYN Eliten salkun lukemat		2015	2016
Vietnam	80,3 %	P/E		9.2	7.6
Kiina/HK	11,7 %	P/B		1.2	1.0
Käteinen	8,0 %	Osinkotuotto		6,3 %	6,7 %

Lyhyt ote Vietnamin talouslukemista

Vienti elokuussa	+9,3 %	Teollisuustuotanto elokuussa	+9,9 %
Sähkön kulutus 8 kk YTD	+11,9 %	Luotonanto 8 kk YTD	+10,3 %
Valtion kassatulo YTD	+7,0 %		

Terveisin

PYN ELITE

Petri Deryng
salkunhoitaja

Liitteet Salkunhoitajan tentti
PYN Elite Suurimmat omistukset



Salkunhoitajan tentti 21.9.2015

Voisitko tiivistäen vastata, miksi Vietnam?

Vietnamin talouskasvu, yritysten tulosten kasvu ja osinkojen kasvu ovat Vietnamin oman suhdannesyklin johdosta saamassa alleen suotuisan 5-10 vuoden jakson. Pörssi on hinnoiteltu tapahtuneen heikomman jakson mukaisesti ja treidaa alle historiallisten keskiarvojen johtuen vuosien 2009-2013 aikana maassa koetusta voimakkaasta kiinteistömarkkinoiden ja pankkien alamäestä. Vietnamin pörssiin ei ongelmallisen suhdanteen takia virrannut pääomia USA:n QE:n, rahamäärän kasvattamisen aikana, joten osakkeet ja valuutta eivät tuolloin päässeet vahvistumaan runsaan likviditeetin takia kuten kävi useissa Emerging-maissa. Siten jatkossa rahamäärän kiristysten aikana riski vastakkaisesta reaktiosta Vietnamin markkinoille on pieni.

Kehittyvien markkinoiden osakkeista pitäisi pysyä erossa, koska isot trendit ovat niitä vastaan juuri nyt?

Seuraan pitkiä trendejä ja uskon, että perushyödykkeiden markkinahinnoissa on edelleen laskuvaraa. Keskeiset raaka-aineet on hinnoiteltu USA:n dollareissa. Hyödykehintojen lasku luo lisää paineita dollarin lisävahvistumiselle, samoin mahdolliset USA:n koronnostot. Peruskuviossa on selviä korrelaatioita ja todistettavasti suuressa määrin rahoja on jo virrannut kehittyviltä markkinoilta esim. USA:n markkinoille. Suhteellisesti katsoen voidaan jo nyt sanoa, että USA:n osakkeet eivät ole enää halpoja, vaikka perusvirran suunta dollarin lisävahvistumisen myötä pysynee ainakin toistaiseksi.

Kehittyvillä markkinoilla on hyvin erilaisia tilanteita. On maita, joiden talous riippuu raaka-aineiden hinnoista, ja maita jotka hyötyvät halventuneista raaka-aineista. On maita, jotka tarvitsevat jatkuvaa ulkomaista rahavirtaa vaihtotaseidensa rahoittamiseen jne. Heikoimmassa asemassa olevien maiden valuutat ovat reagoineet rajusti tapahtumiin. Vahvemmassa asemassa olevien kehittyvien markkinoiden valuutat ovat reagoineet lievemmin, samoin osakekurssit. Lienee selvää, että hyödyketuotantoon keskittyneiden maiden osakemarkkinat ja valuutat kehittyivät suotuisasti korkeiden raaka-ainehintojen aikaan dollarin ollessa heikko ja nyt on syytäkin tapahtua toisinpäin, eli näiden samojen maiden osakkeissa ja valuutoissa on ollut laskuvaraa. Olisin edelleen varovainen erityisesti niiden maiden suhteen, joiden pörssit saivat hyvän nosteen QE:n aikana ja joiden osakkeet ovat jääneet vieläkin hinnakkaiksi.

En ole tämän tilanteen johdosta huolissani Vietnamin asemasta. Vietnam ei ole tyypiltään hyödykkeiden vientimaa, etenkin raskaissa perushyödykkeissä, ja maan valuuttavarannot ovat kasvamassa. Maailman finanssimarkkinoiden rajuimmat tilanteet saattavat toki jatkossa vaikuttaa myös Vietnamin pörssin nousupotentiaalin ajoittumisiin. Vietnamin pörssin statuksen todennäköinen muutos "Frontier" markkinasta "Emerging" markkinaksi seuraavien 3-5 vuoden aikana tulee olemaan merkittävämpi maan pörssirahavirtoihin vaikuttava tekijä, kuin perusliike kehittyvät markkinat versus USA. Paikalliset vietnamilaiset sijoittajat vaikuttavat enempi Vietnamin dongin arvon odotuksiin vaihtamalla omia positioitaan USD ja Dongin välillä esim. Kiinan devalvaation pelossa, millä on aika-ajoin vaikutuksensa myös dongille asetetun treidaushaarukan muutospaineisiin.

Onko Gurun ote lipsumassa kun PYN Eliten tuottokehitys ei häikäise enää?

Pitkän aikavälin tuottomme on kiistatta erinomainen. Itse en näe mitään syytä sille, miksi emme kykenisi myös jatkossakin tuottamaan samantyyppistä pitkän aikavälin tuottoa jatkamalla valitulla strategialla ja työskentelytavalla. Lyhyen ajan tuottojamme tarkasteltaessa, on kolmen vuoden tuottomme +62 %, mutta yhden vuoden tuottomme on -18,7 %.

	Hel. -99	1999	2010	2011	2012	2013	2014	2015 YTD	Kumulatiivinen tuotto.	Keskimmääinen vuosituotto
PYN Elite NAV EUR	10	17,19	95,94	91,48	150,05	205,45	238,81	202,55		
%		72	47	-5	64	37	16	-15	1925	19,8
MSCI Asia ex Jap (EUR)					415	398	466	434		
%						-4	16	-7		
SET Index *+ valuutta %		42	57	-3	37					
PYN Elite parempi / huonompi %		30	-10	-2	27	41	0	-8		
* SET pl. osingot										

YTD 15.9.2015. Lähde: Bloomberg

Onko Kiina pääsyy huonoon vuoden tuottolukemaan?

Ei ole. Vuoden tuottolukema ilmaisee hintaerot salkun osakkeissa tasan vuosi sitten suhteessa tämän päivän hintoihin lisättynä ostoilla ja myynneillä. Meidän isoista pidoista mm. Rexlot (Kiina) ja Mobile World (Vietnam) saivat molemmat vuosi sitten reippaasti tämän hetken hintoja korkeammat noteeraukset, eli mm. näillä osakkeilla on negatiivinen vaikutus vuoden tuottolukemaan. Myös vietnamilainen PVD treidasi vuosi sitten alkusyksystä korkealla suhteessa tämän vuoden hintoihin.

Kaipa käteistitte sentään PVD:n vai onko sitä edelleen salkussa?

Vietnamilainen öljypalveluyhtiö PVD on käteistetty. Sijoitus ei mennyt suunnitelmiamme mukaan, koska viime syksynä juuri ennen myyntiaikeitamme öljyn hinta lähti nopeaan laskuun. Olimme toki jo osaketta ostaessamme varautuneet ajatuksellisesti mahdolliseen öljyn hinnan epävarmuuteen. Ostimme PVD:n osakkeet suunnatun annin kautta hyvin edullisesti 44 000 dongia/osake ja vaikka suunnitelma käteistytksen ajoituksesta ei mennyt nappiin, niin teimme sillä silti kohtuullisen tuoton myydessämme osan osakkeista loppusyksystä 2014 ja loput osakkeet alkuvuoden 2015 aikana.

Mikä on näkemys Rexlotin suhteen?

Rexlotin osuus on salkussa 7,9 % osakkeen arvostushinnalla 0,264 HKD. Kesäkuun viimeinen pörssikurssi oli 0,44 ja ennen osakkeen treidauksen keskeytystä short sellerit olivat painaneet osaketta alaspäin kesäkuun aikana noin 0,57 HKD -tasolta tuolle tasolle 0,44, mihin se siis lopulta päätyi. Käytämme salkussa arvostushintaa, joka on arvioitu objektiivisin perustein punniten erilaisia lähdetietoja yhtiön tilanteesta. Edelleen odotuksemme on, että osake palaa kaupankäyntiin syksyn aikana, mutta tarkkaa arviota hetkestä on vaikea antaa. Olen alentanut yhtiön tavoitehintaa Suurimmat omistukset -taulukossa (liitteenä), koska online-sektorin uudelleenlisensioinnin aikataulu on siirtynyt vuodelle 2016 (ei liity Rexlotin omaan tilanteeseen) ja käynnissä oleva shorttaajien hyökkäys Rexlotia kohtaan heikentää tulevaisuuden arvostuskertoimia yhtiön osakkeelle riippumatta siitä, miten perättömiä tai ei yhtiötä vastaan esitetyt väitteet ovat olleet.

Rexlotin osakkeen arvon lasku markkinoilla ja tekemämme arvonalennukset vaikuttavat PYN Eliten osuuden arvoon kesäkuun lopusta lähtien heikentäen sitä noin -7 %.

Kaisan loveen ei olis kait kannattanut upota?

Kaisa (Kiina) teki loven tuottoon juu, mutta kyllä siitäkin kohtuullisesti päästiin irti ongelmien ilmetessä. Jään varmasti historiaan salkunhoitajana, joka löysi lähes jokaisen kiinalaisen ongelmayhtiön. Toisaalta kyllä noilla kiinalaisyhtiöillä on myös tehty tuottojakin: Viime syksynä käteistimme hyvän tuoton Singyes Solar -yhtiöstä ja tämän vuoden aikana olemme käteistäneet mm. VST:n osakkeet saaden kotiutettua niistä hyviä tuottoja. Tosin keväällä saimme VST:n myynneissä parempaa hintaa, mutta edelleen hinta on ollut ihan siedettävä ostohintaamme nähden (osto 1,44 ja nyt hinta 2,20). Uskomme VST:n jatkavan tuloskasvuun, mutta maltillisesti ja sen P/E luku on rajallinen bisneksen matalakatteisuuden vuoksi. Nyt kun VST on kokonaan myyty, on meillä sen johdosta poikkeuksellisen paljon käteistä käytössämme Vietnamin kohteisiin ja täten Vietnamin osuus salkussa nousee entisestään tämän syksyn aikana. Vietnamin pörssi tuli alas alkusyksyn yleisessä pörssirytäkässä, mistä syystä olemme lisämyyneet nopeammin Kiina-positiotamme siirtääksemme panoksia vietnamilaisiin osakkeisiin.

Mikä on strategia Kiinan suhteen?

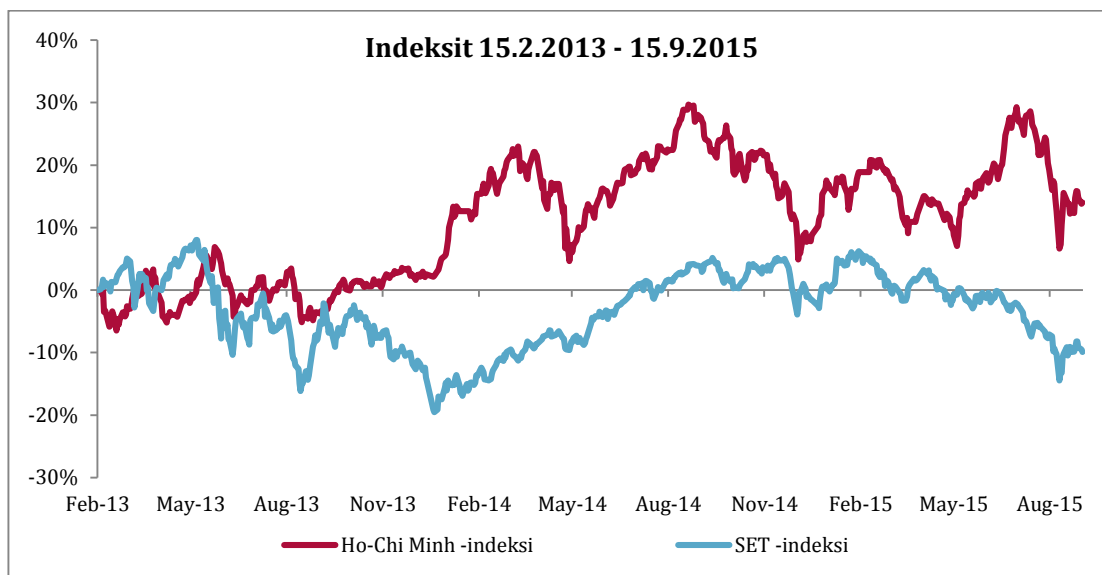
Perustilanne Kiinan kasvupotentiaalin suhteen ei ole muuttunut, vaikka toki juuri nyt useat raskaan teollisuuden alat yskivät pahasti ja talouden kasvuvauhti on käymässä pohjilla. Kiinan talous tulee jatkamaan muuta maailmaa nopeammassa kasvussa seuraavat 10 vuotta mm. palveluiden ja kaupan alojen kehittyessä. Mielenkiintoisia arvostuksia etsivälle osakepoimijalle markkina on kuitenkin mielestäni lähes mahdoton yhtälö. Jos kahlaat läpi alle 10 P/E ja alle 1 P/B -yhtiöitä, joista valitset hyviä kohteita, niin olet jo aloittaessa pielessä. "Halpojen" yhtiöiden legitimiteetin riski on liian suuri, eikä ole kyse yksinkertaisesti kirjanpidon virheistä, vaan kaikesta: yhtiön sopimukset, oikeustoimet ja viranomaisiin liittyvät asiat, joita on usein lähes mahdoton absoluuttisesti todentaa. Tavallaan Kiinaan kohdistavan arvosijoittajan pitäisi suunnata katseet 15-25 P/E lukemilla treidaaviin yhtiöihin, mikä ei enää mätsää arvosijoittamisen perusyhtälöön. Emme ole kahteen vuoteen ottaneet salkkuamme uusia Kiina-yhtiöitä, emmekä ole suunnanneet myöskään resursseja uusien Kiina-yhtiöiden löytämiseen. Dim Sum on edelleen yksi suosikkiruokalajeistani, mutta pääsen kiinalaisten höyrytettyjen lounasherkkujen ääreen myös omistamatta kiinalaisia osakkeita.

Mites Kiina suhteessa Vietnam?

Vietnamin talous on sopivan kokoinen. Sen ymmärtäminen ja seuranta on kohtuullisen yksinkertaista. Toki myös Vietnamissa on poliittisen järjestelmän takia julkissektorilla toimivilla yhtiöillä erilaisia hieman outoja toimintatapoja, mutta perusluonteeltaan vietnamilaiset ovat hyvin lainkuuliaisia ja haluavat olla tekemisissä ulkolaisten tahojen kanssa edistääkseen omaa hyvinvointiaan. Pelisäännöissäkään ei mielestäni ole liikaa epämääräisyyksiä. Selkeä yksilöiden ja yhteisöjen bisneslogiikka iskee läpi koko yhteiskunnan melko vahvasti määräävänä ideologiana. Tärkeää on, että jopa yhteiskunnallisella tasolla on ikään kuin määritelty, että pörssiyhtiöiden tulee jakaa hyviä osinkoja. Bisneksen kasvu, katteet, osingot, arvonnousu ja omistajien intressien turvaaminen ovat jokapäiväistä perusajattelua vietnamilaisessa talouskeskustelussa. Heikon kiinteistösyklin aikana useissa pankeissa on ilman muuta syyllistytty löyhään luotonantoon omille intressipiireille, mutta sekin on melko ymmärrettävää pakottavissa tilanteissa, ja näitä rötöstelijöitä on viime vuosina laitettu teoistaan vastuuseen. Pörssiyhtiöiden kirjanpidoista voi yleisesti löytää vanhakantaisia kirjauksia esim. erilaisten jaksotusten osalta, mutta varsinaisiin tarkoituksellisiin petoksiin/ilmattuihin tilinpäätöksiin ei ole motiiveja.

Lyhyen ajan tuotto viittaisi, että ei tuo Vietnam nyt mikään pelastus ole, olisitte voineet hyvin jäädä thai-osakkeisiin?

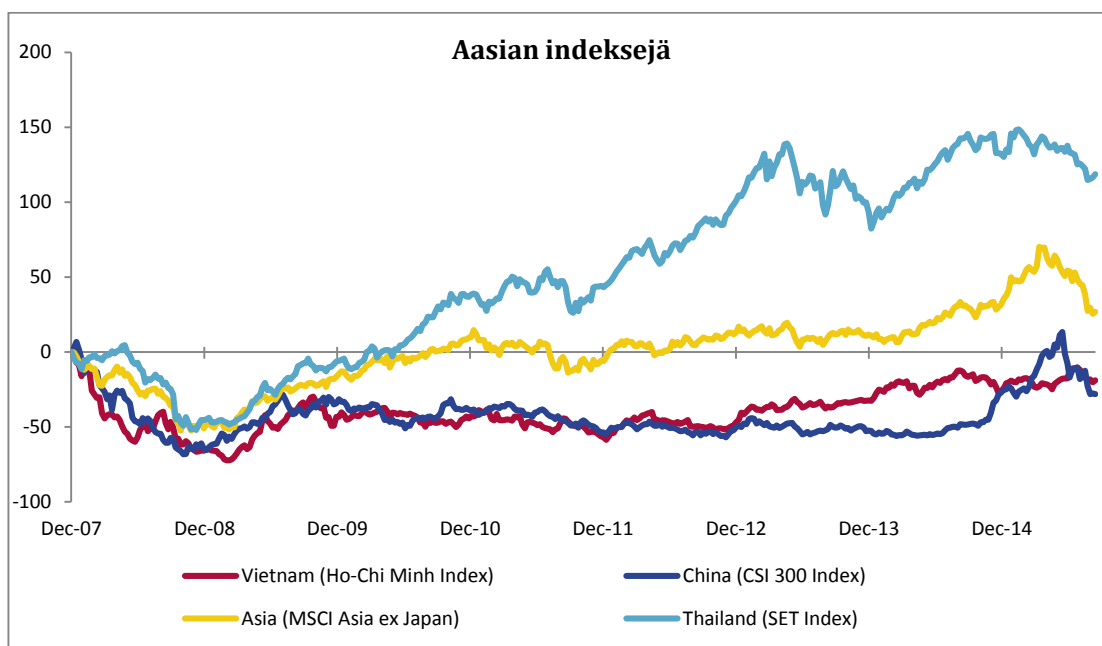
Teimme viimeisten kolmen vuoden ajalta karkean salkkusimulaation siitä, mikä olisi ollut toteutunut tuottoemme, jos olisimmekin pysyneet Thaimaan osakkeissa Vietnamin sijaan. Vaihtoehtoinen tuottoemme olisi ollut noin 12 %, kun nyt siis olemme tehneet samaisen jakson (2,5 vuotta) ajalta 40 % tuoton. Tässä kuvaaja Thaimaan ja Vietnamin indeksien kehityksestä helmikuusta 2013 lähtien, jolloin aloimme sijoittaa Vietnamiin:



Lähde: Bloomberg

Onko Vietnamin pörssin nousu jo ohi?

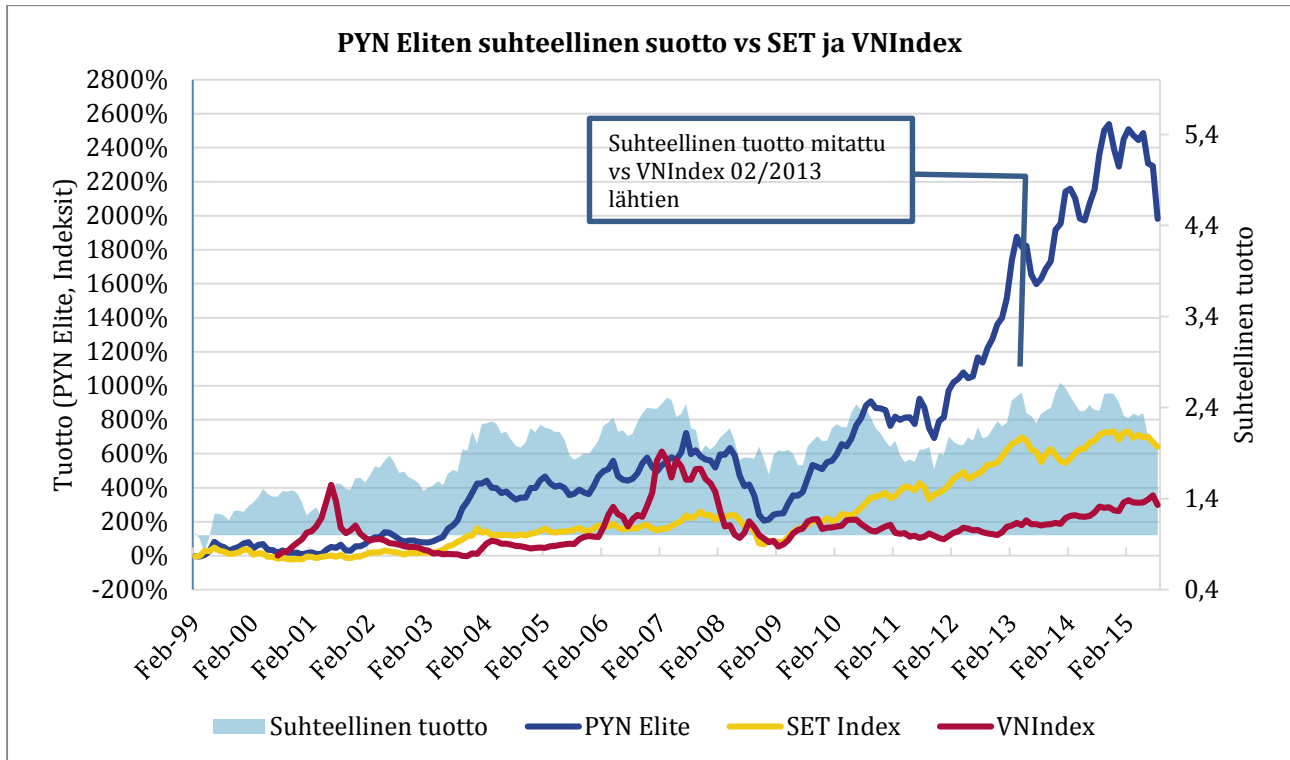
Hieman pidempi indeksien tuottovertailu kuvaa hyvin Vietnamin pörssin heikkoa tuottojaksoa, joka toki osittain johtuu myös vuoden 2007 arvostuksien ylilyönneistä. Mielestäni seuraavien 5-10 vuoden ajalle Vietnamin indeksillä on nousuvaraa runsaasti.



Lähde: Bloomberg

Mites pidemmän aikavälin tuotot PYN Elite suhteessa Vietnam ja Thaimaa?

Pidemmän aikajänteen tuottokuvaajasta voi havaita PYN Eliten onnistumisen koko toiminnan ajalta, mutta myös sen, kuinka Vietnamin indeksi ei subprime-kriisin 2008 jälkeen pysynyt kehittyvien maiden kuten Thaimaan tahdissa vuosien 2010-2013 aikana johtuen Vietnamin omasta kiinteistömarkkinan heikosta syklistä ja sitä seuranneesta pankkikriisistä. Vietnamin taloustilanteen normalisoituessa maan pörssin tulisi saada impulssinsa tästä kehityksestä.



Lähde: Bloomberg

Eikös tuo Vietnamin Frontier-status ole jo muuttumassa Emerging-statukseksi, kun kesällä tuli muutos ulkomaalaislimiitteihin?

Totta, kesällä Vietnamin hallitus ehdollisesti teki alustavan vapautuksen pörssin ulkomaalaisomistusrajoituksiin, mutta siinä on edelleen useita yhtiö- ja toimialakohtaisia ehtoja, jotka eivät ole täysin selvillä kaikille osapuolille. Aiemmin siis ulkomaalaiset saivat omistaa pörssi-yhtiöiden osakkeista vain 49 %, kesällä tehty ja syyskuussa voimaan tullut asetus mahdollistaa jopa 100 % omistuksen. Tämä vaatii pörssi-yhtiöltä yhtiökokouspäätöksen ennen kuin yhtiökohtainen raja voidaan nostaa. Yksi yhtiö, pörssilistattu meklariliike Saigon Securities on nyt syyskuussa ottanut käyttöön 100 % rajan. Useat muut selvittelevät lisäehtoja ja odottelevat ensi kevään varsinaisia yhtiökokouksiaan keskustellakseen asiasta. Minusta on selvää, että oikeaan suuntaan ollaan liikkumassa, mutta asteittain.

Kerro lisää Vietnamin tilanteesta?

Myös Vietnamin pörssin kaikkia yhtiöitä kuvaava keskiarvoinen P/B-lukema saa sopivan alhaisen kertoimen ja indikoi arvostuksen nousupotentiaalista, vaikka osa isoista yksittäisistä indeksiyhtiöstä saa melko korkeitakin P/B-arvostuksia. Vietnamin pörssin kaikkien yhtiöiden toteutunut tuloskasvu oli +25 % H1/2015 ja tuloskasvun myötä myös yhtiöiden omat pääomat kasvavat alentaen P/B- arvostusta, jos osakehinnat eivät liiku ylöspäin.



Lähde: Bloomberg

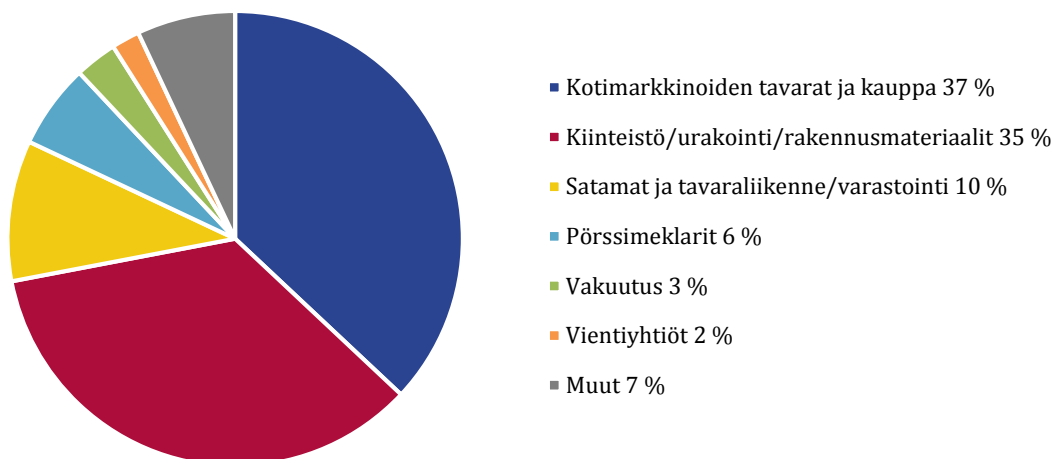
PYN Eliten salkun kohdistus ja kertoimet?

PYN Eliten salkkujakauma	
Vietnam	80,3 %
Kiina / HK	11,7 %
Käteinen	8,0 %

PYN Elite salkun ratiot	2015	2016
P/E	9,2	7,6
P/B	1,2	1,0
Osinkotuotto	6,3 %	6,7 %

Mitä Vietnam-salkussa?

Painotamme erityisesti Vietnamin kotimarkkinayrityksiä ja erityispainossa ovat asunto/urakointi/rakennusmateriaali -firmat. Rakentamisen ohessa toinen iso ryhmä on yritykset, joilla on rooli Vietnamin kotimaan kaupassa ja kotimarkkinalle suunnattujen tuotteiden tuotannossa. Olemme myös mukana bisneksissä, joiden tulonmuodostus on epäsuorasti osa vientiteollisuutta, kuten satamat, huolinta ja teollisuuspuistot. Pääsektoreittain jakauma PYN Eliten salkun Vietnamin yhtiöiden kesken on seuraavanlainen:

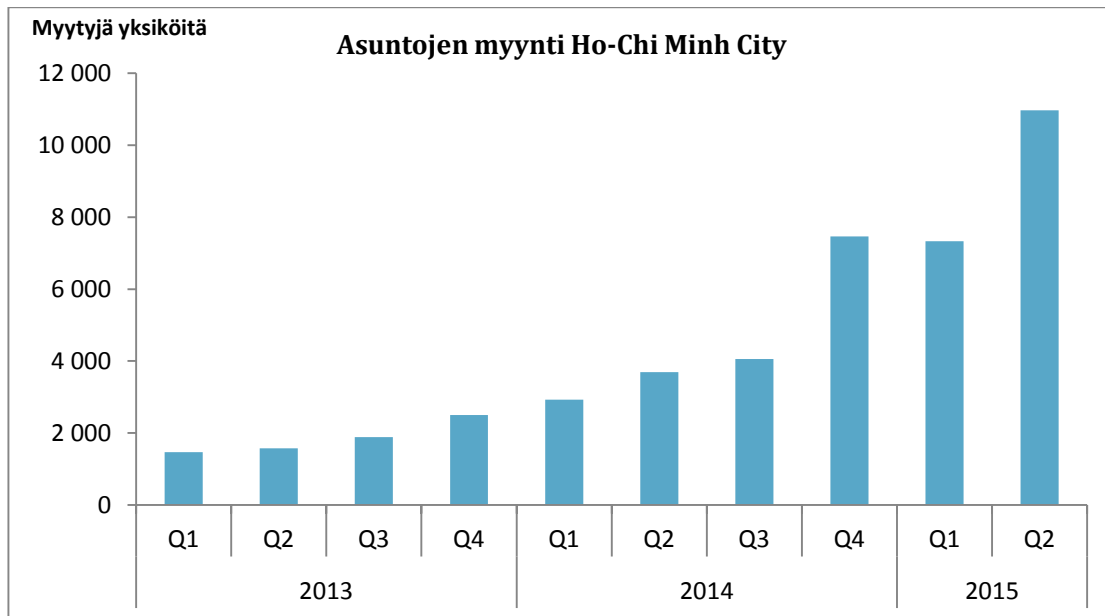


Muutama huomio näistä painoista: pankkeja meillä ei ole salkussa, vaikka niiden luotonannon kasvu on jälleen lähtenyt liikkeelle. 8 kk aikana luotonanto on kasvanut +10,3 % ja koko vuoden kasvu yltäne +16 % tasolle. Pankkeja ei kriisin jälkeen kertarykäisyllä osakepääomitettu, vaan ongelmaluottoja vaihdettiin valtion bad asset -yhtiön velkakirjoihin. Näiden velkakirjojen viiden vuoden maturiteetin kautta alaskirjausten vaikutukset pankeissa ulottuvat myös tuleville vuosille.

Vientiyrityksiä on hyvin vähän listattuna Vietnamissa, eli useat hyvistä vientiyrityksistä ovat yksityisesti omistettuja. Useat niistä harvoista listatuista ovat kumi- ja seafood-alan yrityksiä, joille on tyypillistä se, että katteiden muodostus on vaikeasti hallittavissa yritysjohtajan toimesta. Tiivistäen sanoisin, että salkkumme on erittäin vahvasti fokusoitu Vietnamin makrotalouden suhdannekäänteen mukaisesti.

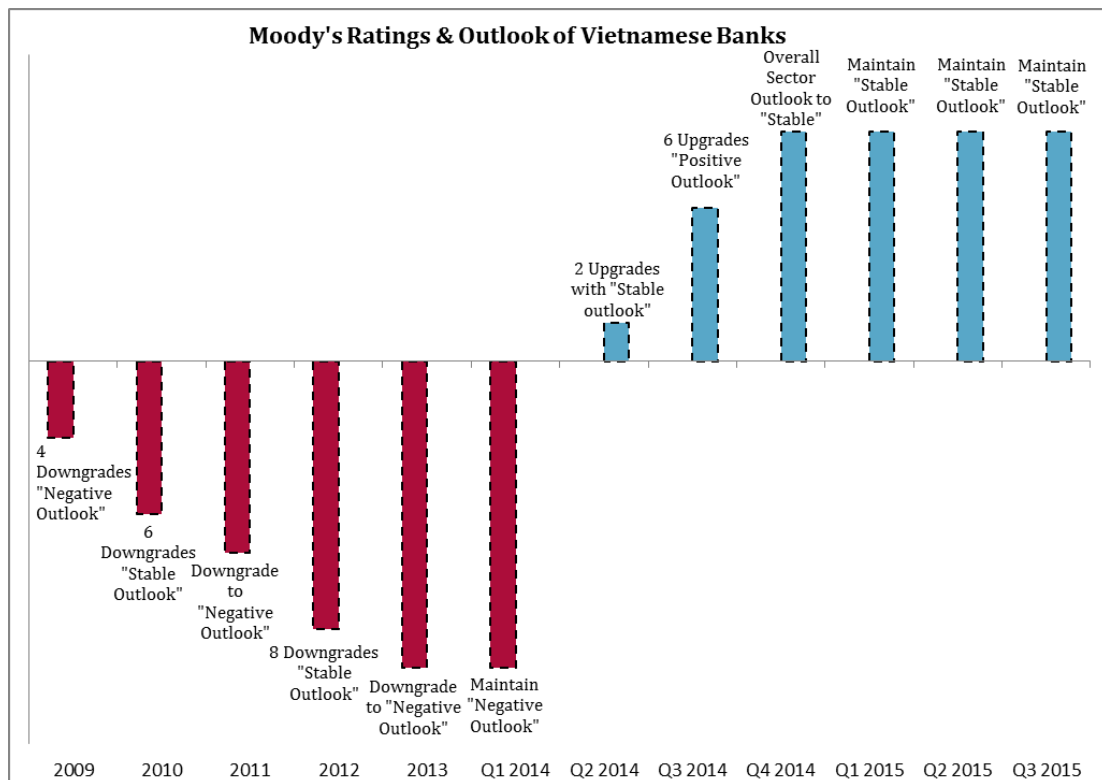
Rakennusalan käänne?

Vietnamin kiinteistömarkkinoista on huonosti saatavissa vuosikymmenien volyymitilastoja, mutta kuvaisin vuosia 2009-2013 siten, että asuntojen hinnat laskivat yhteensä noin 50 % viiden vuoden ajanjaksossa ja uusien asuntoprojektien toteutus lakkasi täysin. Ohessa mielestäni hyvä kuvaaja asuntomarkkinan heräämisestä henkiin Ho Chi Minh Cityssä. Kyse on uusien asuntojen myyntivolyymista, joka kuvastaa orastavaa elpymistä lähes täydellisestä seisokista.



Lähde: CBRE

Samaa merkittävää Vietnamin talouden suhdannesykliä kuvaa toiselta puolen pöytää pankkisektorin viiden vuoden sairastelu ja viimeaikainen toipuminen.



Lähde: Moody's, c/o PYN

Useat salkkumme "turnaround"-yhtiöt ovat rakennusalalta, niiden joukkoon kuuluu asuntoyhtiöitä, asuntourakoitsijoita, silta- ja tierakentajia sekä rakennusmateriaalifirmoja. Alla on PYN Eliten salkkuun otettujen turnaround-yhtiöiden kärki, prosentit kuvaavat raffisti tulospäänteen suuruutta.

Ticker	Toimiala	Tuloskäänte	
HQC	Hitas asunnot	2014 - 2015:	1 307 %
FIT	Hedelmiä ja kosmetiikkaa	2013 - 2016:	1 239 %
HUT	Teiden ja siltojen urakointi	2013 - 2015:	1 195 %
NLG	Asunnot	2013 - 2016:	953 %
VNE	Sähköurakointi	2014 - 2016:	924 %
HBC	Asuntourakointi	2013 - 2016:	921 %
KBC	Teollisuuspuistot	2013 - 2016:	845 %
DHA	Rakennuskivet	2013 - 2016:	481 %
TIG	Asunnot	2014 - 2016:	458 %
NBB	Asunnot	2014 - 2016:	415 %
CMI	Kalkkikivi	2013 - 2016:	409 %
LGC	Teiden ja siltojen urakointi	2013- 2016:	0 > pos
TSC	Lannoitteet ja kasvimyrykyt	2013 - 2016:	0 > pos
KDH	Asunnot	2013 - 2014:	Neg > Pos

Lähde: PYN

Pelottavaa luettavaa nuo turnaround-yhtiöt, eiks teillä pitänyt olla osingonmaksajia salkku pullollaan?

PYN Eliten koko salkun osinko yield on vuodelle 2015 6,2 % ja vuodelle 2016 6,7 %. Kyllä salkussa on siis paljon hyviä osingonmaksajia. Lisäksi isoimmat osinkoyllätykset saattavat jatkossa tulla sellaisista yhtiöistä, joiden tuloskunto on parantumassa olennaisesti. Tässä PYN Eliten salkun vietnamilaisten osinkoyhtiöiden TOP 10:

Ticker	Toimiala	2015 Osinkotuotto
HQC	Hitas asunnot	15,7%
HUT	Teiden ja siltojen urakointi	14,9%
IDI	Kalaöljy	14,1%
SD6	Infra urakointi	12,1%
PHR	Kumi	11,4%
GDT	Puu huonekalut	10,6%
GIL	Nahkaiset huonekalut/laukut	10,5%
ACC	Asfaltti	9,8%
NNC	Rakennuskivet	9,8%
TIX	Teollisuuspuistot/varastot	9,5%

Lähde: PYN

Maksetaanko Vietnamissa ylipäättään hyvin osinkoja ulos?

Vietnamilaiset yhtiöt ovat aktiivisia osingonmaksajia. Käytössä on jatkuvasti sekä käteisosinkoja että osakeosinkoja. Salkkumme käteisosinko yield on yli 6 %. Vietnamilaisia yhtiöitä seuratessa on hyvä muistaa, että jos jossain näkee yhtiön osinkopäätöksen esim. 20 % tai juttelee asiasta analyytikon kanssa, niin osinkoprosentti ei tarkoita pay out -ratiota eikä tuottoprosenttia, vaan vanhakantaisesti osingon määrää osakkeen nimellisarvosta (osakkeiden nimellisarvo 10 000).

Tässä myös Vietnamin salkkumme 2016 tulosennusteilla alhaisimmat P/E -lukuyhtiöt:

Ticker	Toimiala	2016 P/E -luku
CMI	Kalkkikivi	2,2
CEO	Asunnot	3,8
TCL	Konttivarasto	3,9
C32	Betonirakennetuotteet	3,9
HQC	Hitas asunnot	4,1
HBC	Asuntourakointi	4,2
FCN	Teiden ja siltojen urakointi	4,6
VPH	Asunnot	4,7
HUT	Teiden ja siltojen urakointi	4,7
HMH	Varastointi ja huolinta	4,8

Lähde: PYN

Aika monet taitavat olla hyvin pienillä osuuksilla salkussa?

On totta, että salkkuun on saatu haalittua paljon hyvin pieniä pörssiyhtiöitä, joiden markkina-arvot ovat hyvinkin alhaisia johtuen aiempien vuosien pörssin pitkästä heikosta jaksosta ja markkina-arvojen laskuista.

Tässä PYN Eliten salkun 10 tärkeintä yhtiötä Vietnamista:

Ticker	Toimiala	Paino Salkussa
MWG	Elektroniikan kauppaketju	9,0%
KBC	Teollisuuspuistot	6,5%
GMD	Satama ja tavaraliikenne	4,2%
PAN	Elintarvikkeet	4,1%
HHS	Kuorma-autojen maahantuonti	3,8%
VND	Online meklari	2,6%
FIT	Hedelmät ja kosmetiikka	2,4%
VCG	Rakennusliike	2,3%
DQC	Valaisimet	2,2%
KDH	Asunnot	2,2%

Lähde: PYN

Isain on Mobile World, mites sillä menee?

Mobile World -yhtiöstä omistamme 7,1 % ja se on salkkumme isoin sijoitus 9 % osuudella. Bisnes sujuu hyvin ja kasvu on pysynyt vahvana. Puhelin- ja pad- tuotteiden kauppaketjun kasvun rinnalla voimakasta kasvua tuo juuri nyt kodin elektroniikan kauppaketju. Toteutuneet luvut ovat omia ennusteitani parempia. Lisäksi yhtiö on juuri hiljattain päättänyt alkaa maksamaan osinkoja ja muuttaa henkilöstö-optioehtojaan järkevämmiksi. Lisäksi olen innoissani yhtiön uudesta tulevaisuuden bisneksestä: lähikauppaketju, joka pilotoidaan loppusyksystä.

Tein alla olevan ennusteen yhtiön viiden vuoden luvuista lokakuussa 2014. Olen lisännyt siihen vuoden 2014 osalta toteutuneet luvut, sekä vuoden 2015 osalta toteutumassa olevat luvut. Ainoa, mikä jätättää, on yhtiön osakekurssi. En ole siitä kuitenkaan huolissani, asia korjaantunee myöhemmin. Tällä hetkellä kurssia rasittaa myös se, että yhtiön ulkomaalaislimiitti on täynnä, eli osakekurssi vastaa huonosti osakkeen todellista kysyntää ja tarjontaa, koska ulkolaiset ostajat eivät saa sitä ostaa pörssistä vapaasti ennen kuin joku ulkolainen myy osaketta tai limiittisääntöä nostetaan.

Miljardia VND	2014	2015	2016	2017	2018
Liikevaihto	15 500 (15 700)	22 500 (24 500)	29 250	38 100	47 500
Tulos	640 (674)	870 (1050)	1 150	1 400	1 700
P/E	18.0	13.2 (8.5)	10.0	8.2	6.8
P/S	0.7	0.5	0.4	0.3	0.2

*Sulkeissa lihavoituna toteutuneet/toteutumassa olevat luvut

Tulen todennäköisesti nostamaan yhtiön vuosien 2016-2018 liikevaihto- ja tulosenusteitani.

Mites nuo muut Vietnamin tärkeät yhtiöt?

KBC

Vietnamin suurin teollisuuspuistoyhtiö 11 puistollaan. Yhtiön tulos on turnaround vaiheessa. Yhtiö kadotti tuloksensa omilla sijoitustoimillaan muutamia vuosia sitten, vaikka FDI:n (ulkolaisten suorat tehdasinvestoinnit) kasvu on pitänyt sen perusbisnestä hyvässä vedossa. Yhtiötä tulee seurata myös maan hinnan arvonnousun kautta. Korealaiset ja kiinalaiset teollisuusjätit investoivat voimakkaasti Vietnamiin. KBC tekee tältä vuodelta hyvän tuloksen.

GMD Gemadept

Tavaraliikenne, logistiikka, huolinta, varastointi ja uusi upea 300 000 TEUn satama. Bisnekset näyttävät hyviltä. Heikkona lenkinä Kambodzhian valtion kanssa tehty kumipuiden istutusdiili. GMD:n omistuksessa käynnissä tilanteita, jotka pitää ottaa huomioon. Yksi private equity -taho pyrkii pomottamaan VVK-lainan konvertoinnin jälkeen 2016.

PAN

Riisiä, pähkinöitä, keksejä etc. Mentiin mukaan varhain. Yhtiö kehittyy yritysostoin ja uusien tuotebrändäyksin. Tehnyt myös yritysostosiirtoja jakelutien turvaamiseksi. Uusimpana tuomassa PAN-riisiä kotimarkkinoille.

HHS

Tuontifirma ja laaja diileriverkosto. Kiinalaisia pieniä alle 8 tonnin kuorma-autoja. Hyvä vuosi meneillään. Lisäksi tehnyt mielenkiintoisen sopimuksen, jonka myötä alkanut tuomaan vähän käytettyjä isojen jenkki-rekkojen ajoyksiköitä maahan. Yhtiö saa vuoden 2012 malleja suoraan valmistajalta takuuhuollettuina 42 000 USD/kpl, kun uudet maksaisivat 110 000 USD. Kaksi erää (noin 120 rekkaa/laiva) tuotuna ja kaikki myyty heti eteenpäin. Väännetään kättä yhdestä corporate governance asiasta hallituksen puheenjohtajan Mr Hu Haa:n kanssa.

VND

Online-meklariyhtiö, jolla moderni johto. Uskomme pörssin volyymin kasvavan merkittävästi lähivuosina ja siksi mukana.

FIT

Nostanut pääomia paljon viime ja tämän vuoden aikana ja kasvattanut osuuksiaan omistamissaan tehdasyhtiöissä. Operoi kosmetiikkatuotteissa mm. hammastahna, saippuat, shampoot sekä vientiä purkitetuissa hedelmissä. Lisäksi muitakin intressejä mm. lääkkeiden tuotanto ja rikkakasvimyrkyt.

KDH

Menty varhain mukaan ketterään asuntoyhtiöön, joka saanut vuoden 2013 jälkeen buustin päälle. Rakentanut nopeasti ja myynyt nopeasti kivan näköisiä kolmikerroksisia town-house -asuntoja. Tyypillisissä asunnoissa neliöitä 100 ja hinta noin 100 000 USD/asunto.

Kertoisitko lisää Vietnamin taloustilanteesta?

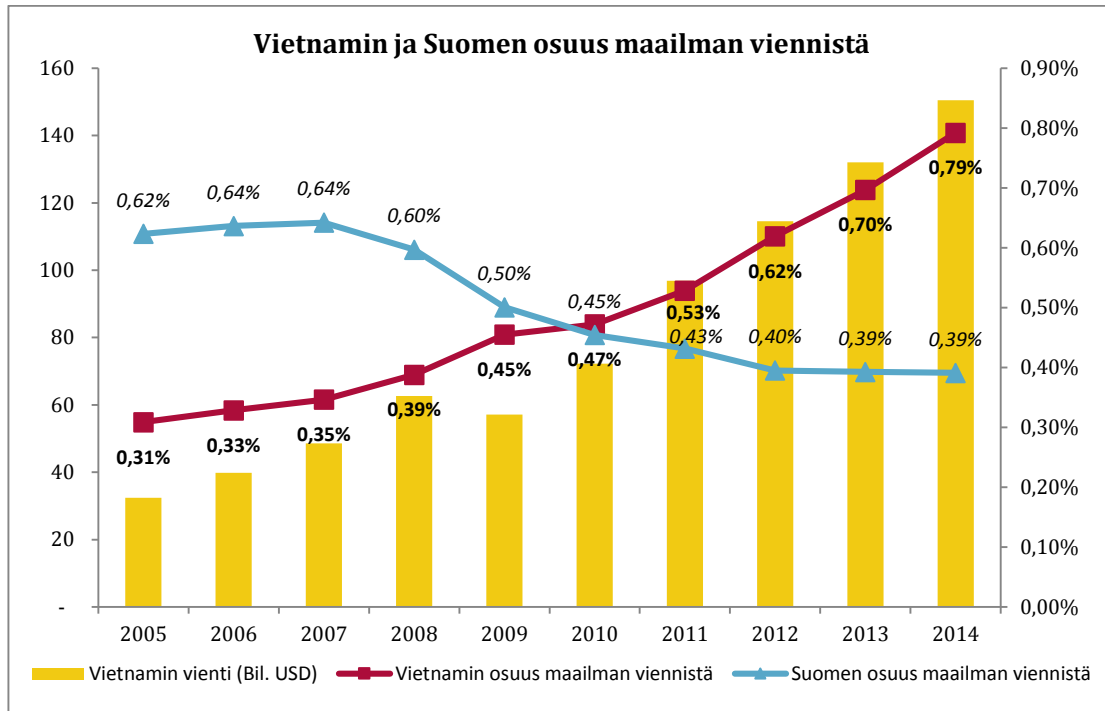
Kuvailisin Vietnamin taloustilannetta lupaavaksi tai ainakin turvallisiksi suhteessa muuhun maailmaan. Jopa elokuun vientilukemat olivat toiveikkaasti plussalla, Vietnamin elokuun vienti +9,3 %, Kiinan elokuun vienti -5,5 %. Kilpailukyky ja viennin kasvu on tärkeää kotimarkkinoiden työllisyydelle ja kulutuskysynnän kasvulle. Alla olevasta taulukosta käy ilmi maailman ulkomaankaupan aneeminen tilanne, joka on jatkunut jo neljättä vuotta. Taulukosta selviää, kuinka Vietnamin vienti on kehittynyt suhteessa Kiinan vientiin ja maailman ulkomaankauppaan.

Viennin kasvu YoY %

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/H1
Maailma	13.9	15.4	15.6	15.2	-22.3	21.9	19.8	0.9	2.5	0.3	-10.7
Kiina	28.4	27.2	26.0	17.2	-16.0	31.3	20.3	7.9	7.8	6.0	0.7
Vietnam	22.5	22.8	21.9	29.1	-8.9	26.5	34.2	18.2	15.3	14.0	8.7

Lähde: WTO, c/o PYN

Kellekään ei liene yllätys, että Vietnamin vienti on viimeiset 10 vuotta vetänyt paremmin kuin Suomen vienti, mutta minusta erityisen mielenkiintoista on tutkailla asiaa markkina-osuuden kasvuna tai menetyksenä suhteessa maailman ulkomaankauppaan. Vietnamin kilpailukyky on erittäin vahva, siitä kertoo markkinaosuuden lähes kolminkertaistuminen 10 vuodessa. Suomen lohduton markkinaosuuden lasku selittyy osittain sillä, että tuotantoa on siirretty ulkomaille. Kyseiset vientiyhtiöt ovat siis saattaneet edelleen menestyä, vaikkei Suomesta vienti olekaan kasvanut. Tämä toki on surullinen viesti Suomen työllisyystilanteen kannalta.

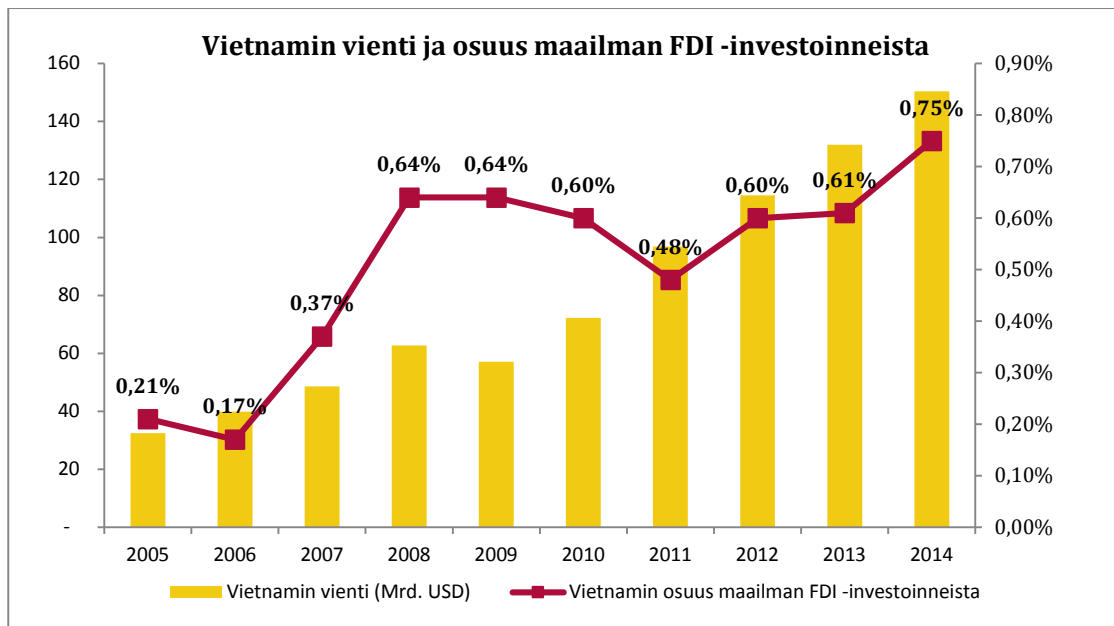


Lähde: WTO, c/o PYN

Kohta kait toi Vietnaminkin vienti tyssää ja eiks teillä ollut pelkkiä kotimarkkina-yrityksiä, eli katsotaan väärää kaavioita?

Seuraavalla sivulla oleva kaavio kertoo Vietnamin saamien suorien investointien määrästä suhteessa koko maailman ulkomaisiin suoriin investointeihin (FDI). Tämä lukema indikoi tulevien vuosien viennin kasvuodotuksista, koska FDI- investoinnit pääosin kohdistuvat vientiin tähtäävään tuotantoteollisuuteen.

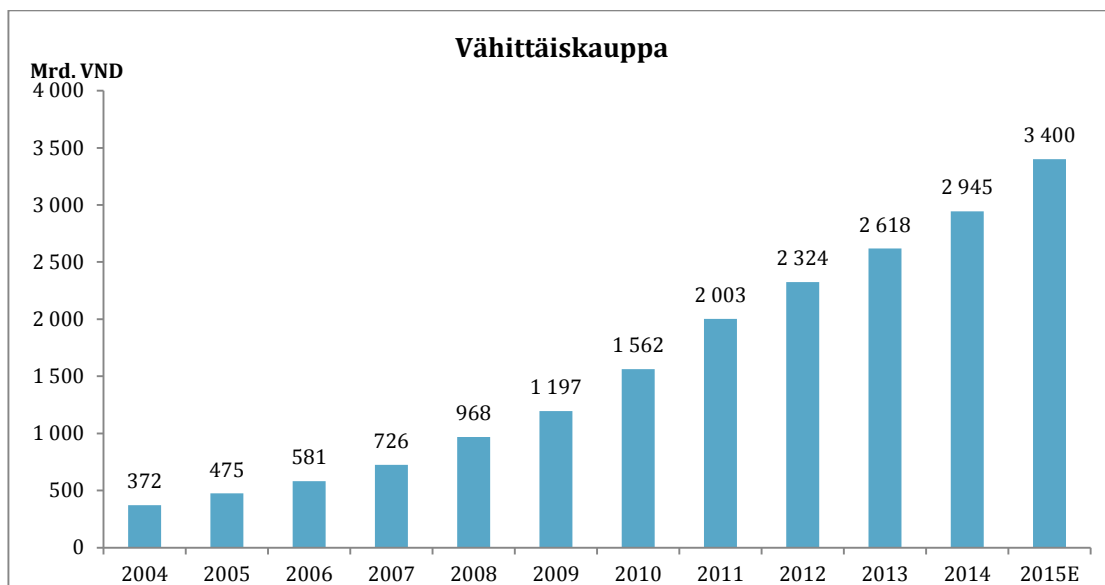
Vietnamin FDI-tuotantolaitokset eivät ole yleensä listattuina maan pörssissä, mutta ovat toki tärkeä osa Vietnamin taloutta myös kotimarkkinan kasvun kannalta kun huomioidaan työllisyys, palkkojen nousu, kulutuksen kasvu, asuntomarkkina jne. Vuosien 2013-2014 FDI -lukumat vaikuttavat vuosien 2015-2016 viennin kasvuodotuksiin.



Lähde: WTO, UNCTAD, c/o PYN

Teillä on iso paino Vietnamin kaupan alalla ja kotimarkkinatuotteissa?

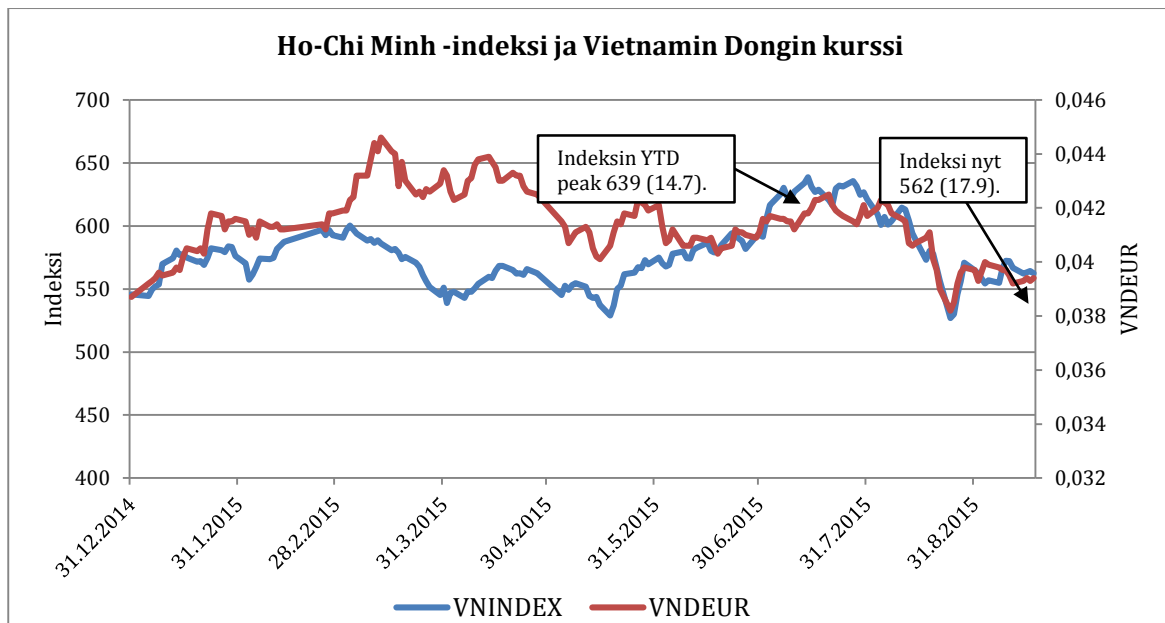
Vietnamin kotimarkkinan kysyntä näyttää olevan hyvässä kasvussa, ja asian tuntee luissaan myös Vietnamissa asioidessaan. Odotuksemme lähivuosien vähittäismyynnin kasvulle on yli 10 % vuosittain.



Lähde: VN GSO, PYN

Pörssit syöksyvät?

Vietnamin pörssin tämän vuoden huippu oli heinäkuun 14. päivä pisteluvussa 639. Sen jälkeen pörssi humautti alaspäin ollen nyt tasolla 562, laskua lyhyen aikavälin huipusta on -12 %. Samaan aikaan myös euron kurssi vahvistui noin 5 % (EUR/USD 1,08 tasolta 1,13 tasolle) ja Vietnamin dongin kurssi heikkeni -3 % dollarin suhteen. EUR/VND kurssi siis heikkeni -8 %. Vietnamin pörssikurssien ja valuuttojen yhteisvaikutus on vaikuttanut PYN Eliten osuuden arvoon lyhyessä jaksossa merkittävästi.

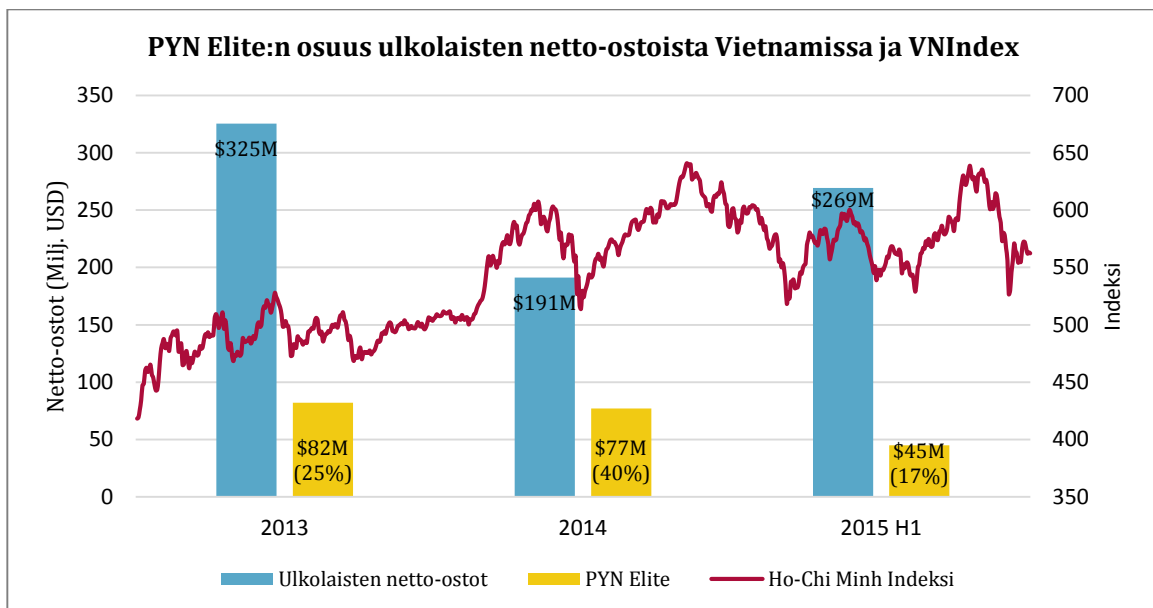


Lähde: Bloomberg

Mites teidän touhuilu kokonaisuudessaan Vietnamissa?

Teimme vuoden 2013 alussa määrätietoisen päätöksen lähteä sijoittamaan Vietnamiin. Olin tätä ennen seurannut Vietnamin talouden ja pörssin kehitystä lähes 10 vuotta lukuisin käynnein maassa. Meillä oli valmius lähteä nopeasti syventämään aiemmin hankittuja tietoja, ja olemme mielestämme onnistuneet hyvin nostamaan Vietnamin painoa salkussamme, mikä on vaatinut paljon töitä ja oivalluksia käydä käsiksi erilaisiin erikoistilanteisiin. Vietnamin pörssin suhteen vallitsee sofistikoituneissa sijoittajapiireissä maailmalla melko yleinen konsensus, että pörssi tulee nousemaan ja Vietnamin talous voimaan hyvin. Silti vain harva on onnistunut tekemään sinne merkittäviä pörssisijoituksia, koska ulkomaalaisrajoitukset estävät edelleen tehokkaasti pörssin likviditeetin kasvua.

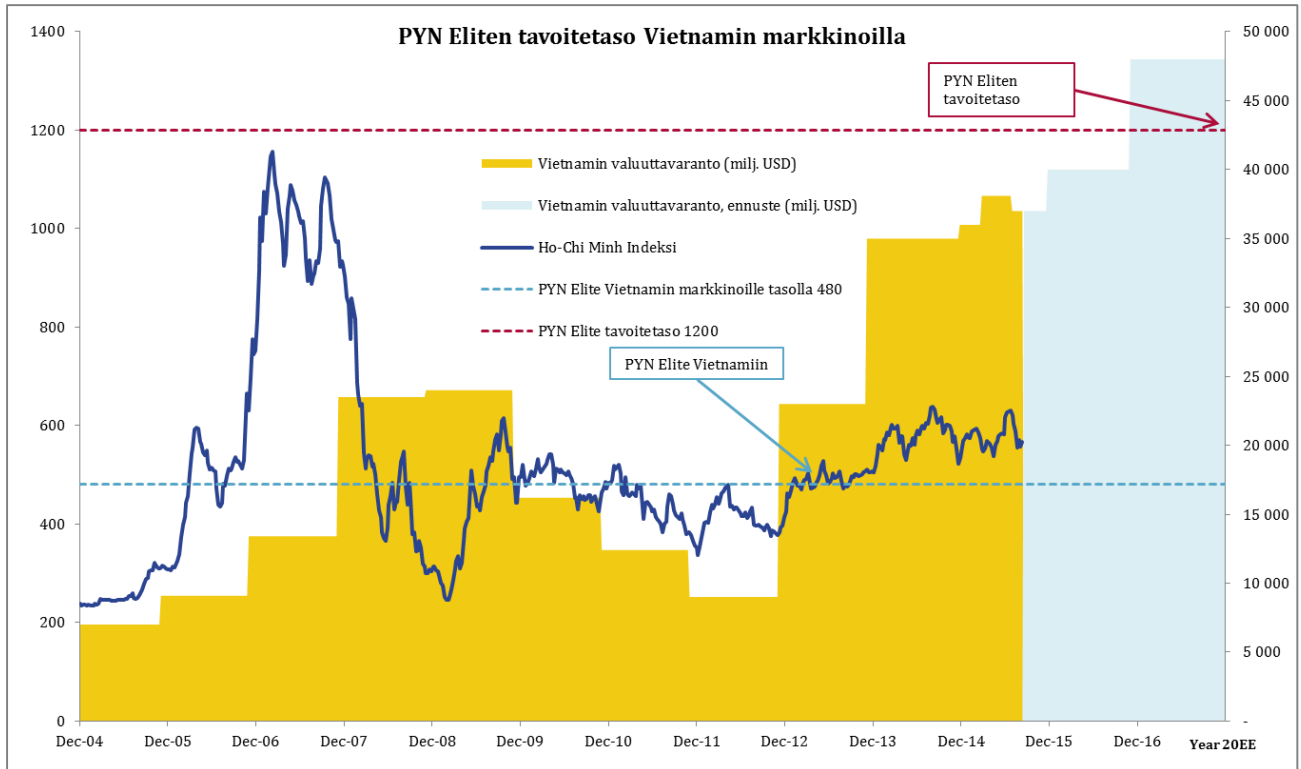
PYN Eliten Vietnamin netto-ostot ovat olleet 2,5 vuoden jaksolta yhteensä 204 milj. USD. Samaan aikaan kaikkien ulkolaisten netto-ostot vietnamilaisista pörssiosakkeista ovat olleet yhteensä 785 milj. USD.



Lähde: Ho-Chi Minh/Hanoi pörssi, Bloomberg, PYN.

Ja tavoitteet?

Pitkän aikavälin tavoitteemme Vietnamin indeksille on ennallaan 1200 pisteessä. Olen tällä hetkellä itseasiassa vieläkin vakuuttuneempi onnistumismahdollisuuksistamme Vietnamin, kuin pari vuotta sitten. Olemme pystyneet kasvattamaan entisestään maan osuutta PYN Eliten salkussa ja olemme tehneet myös joitain siirtoja vietnamilaisten osakkeiden kesken. Yhä vankemmin uskon maan pärjäävän taloudellisesti jopa silloin, kun maailman talouskasvu heikkenisi entuudestaan. Pörssin nykyinen maltillinen taso on tehnyt lisäostot mahdollisiksi järkevin hintatasoin.



Lähde: State Bank of Vietnam, World Bank, PYN

PYN Eliten suurimmat omistukset

Yhtiö	C	PEAK	2014	1H 2015	20EE	Elite tuotto- odotus	Yhtiö	C	PEAK	2014	1H 2015	20EE	Elite tuotto- odotus
MWG: Mobile World 9,0 %	VND	2012					Hopfluent 3,4 %	HKD	2007				
Liikevaihto		7 375	15 757	10 860	45 000		Liikevaihto		774	2 467	1 352	4 000	
Tulos		125	668	453	1 600		Tulos		110	147	73	280	
Markkina-arvo		5 331**	12 203	8 894	30 000	237 %	Markkina-arvo		1 799	1 589	1 295	2 800	116 %
Oma pääoma		459*	1 484	1 936	6 000		Oma pääoma		548	2 165	2 276	2 500	
Rexlot 7,9 %	HKD	2007					VND: VNDirect 2,6 %	VND	2010				
Liikevaihto		413	1 688	849	3 000		Liikevaihto		470	435	211	800	
Tulos		137	-104	333	1 200		Tulos		105	157	76	350	
Markkina-arvo		10 635	6 275	2 636	10 000	279 %	Markkina-arvo		2 380	1 953	2 259	4 200	86 %
Oma pääoma		2 441	6 140	6 384	8 000		Oma pääoma		1 242	1 835	1 830	2 500	
KBC: Kinh Bac City 6,5 %	VND	2007					F.I.T Investment 2,4%	VND	2013				
Liikevaihto		539	1 069	647	4 000		Liikevaihto		37	244	614	2 400	
Tulos		321	326	253	800		Tulos		34	132	193	440	
Markkina-arvo		17 151	6 197	6 150	16 000	160 %	Markkina-arvo		258	1 155	1 774	5 400	204 %
Oma pääoma		2 241	6 256	7 685	9 000		Oma pääoma		193	790	2 017	3 000	
GMD: Gemadep Corp 4,2 %	VND	2007					VCG: Vietnam Constr. 2,3%	VND	2009				
Liikevaihto		1 212	2 987	1 726	5 000		Liikevaihto		13 017	8 751	3 457	18 000	
Tulos		156	539	204	500		Tulos		6	306	173	950	
Markkina-arvo		5 779	3 356	3 809	7 500	97 %	Markkina-arvo		9 772	5 610	4 947	14 000	183 %
Oma pääoma		655	5 219	5 167	6 000		Oma pääoma		4 386	7 308	7 433	9 000	
PAN: Pan Pacific 4,1 %	VND	2007					DQC: Dien Quang 2,2 %	VND	2009				
Liikevaihto		95	1 122	1 060	4 500		Liikevaihto		465	1 223	360	2 000	
Tulos		50	96	72	400		Tulos		4	237	102	350	
Markkina-arvo		1 134	2 589	3 456	6 000	74 %	Markkina-arvo		625	1 179	1 982	3 800	92 %
Oma pääoma		217	1 685	2 716	3 500		Oma pääoma		705	984	1 040	1 700	
HHS: Hoang Huy Investment 3,8 %	VND	2014					KDH: Khang Dien House 2,2 %	VND	2010				
Liikevaihto		1 424	1 424	2 044	8 000		Liikevaihto		771	621	480	4 000	
Tulos		136	136	335	700		Tulos		174	102	102	450	
Markkina-arvo		998	998	3 543	10 000	182 %	Markkina-arvo		1 879	1 515	3 600	6 500	81 %
Oma pääoma		748	748	1 505	3 000		Oma pääoma		1 621	1 536	2 485	3 000	

Suurimmat omistukset 18.9.2015.

V: Yritysten taloustiedot ilmoitettu heidän omassa raportointivaluutassaan

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 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 sijoitusuusitus. 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. PYN Elite Erikoissijoitusrahasto 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.