

Sijoittajakirje 2/2017

Hyvä Asiakas

PYN Eliten salkkuyhtiöiden alkuvuoden tulokset ovat olleet rohkaisevia. Salkkumme keskeisimmät yhtiöt raportoivat 69 % tuloskasvun ensimmäiseltä kvartaalilta 2017. Tätä selittää kääntöyhtiöiden poikkeuksellisen vahvat Q1 tulokset. Koko vuodelta 2017 odotamme yhtiöiltämme noin 40 % tuloskasvua. Myös Vietnamin pörssimarkkinan yleinen tuloskehitys on tukenut pörssin sentimenttiä tulosten kasvaessa 27 % ensimmäisen kvartaalin aikana - heikompia tuloksia nähtiin lähinnä öljy- ja energia-alan yhtiöiltä.

PYN Eliten osuuden arvo on ylittänyt kuluvan kuukauden aikana ensimmäistä kertaa 300 euron tason ja olemme saaneet myönteistä palautetta asiakkailta nousujohtaisen tuottokehityksen myötä. Kiitämme kiitoksista. Pitkän aikavälin historiallinen tuottomme on erinomainen. Salkunhoitajana minulla ei luonnollisestikaan ole mitään epäilyksiä, ettemmekö menestyisi myös Vietnamin markkinoilla saaden ylituottoja VN-indeksiin nähden vahvoilla yhtiö- ja sektorikohtaisilla painotuksillamme. Kun tarkastellaan pitkän aikavälin tuottoamme, niin "tuottoa tuotolle" -trendilinjamme asettuu 20 % vuosituoton tasolle. PYN Eliten osuuden arvo treidaa tällä hetkellä historiallisen tuottotrendimme alapuolella, mikä ei tietenkään ole mairittelevaa, vaan päinvastoin. Salkunhoitajana odotan toki merkittäviä onnistumisia, jotta osuuden arvo voisi jälleen palata trendilinjan yläpuolelle.

Vietnamin talouden potentiaali on ylittänyt aiemmin ennakoimamme mahdollisuudet, jotka pyrimme arvioimaan tarkoin lähtiessämme sijoittamaan Vietnamin markkinoille vuonna 2013. Olemme nyt arvioineet uudelleen tavoitteemme Vietnamin indeksille. Vietnamin Indeksitaso on parhaillaan 750 pistettä. Uusi tavoitetasomme Vietnamin pörssin pitkän tähtäimen arvostukselle on 1 700 pistettä. Mielestämme on realistista saavuttaa tämä indeksitaso seuraavien viiden vuoden aikana. Teemme oletuksen Vietnamin pörssiyhtiöiden seuraavien viiden vuoden tuloskasvusta 14 %/vuosi ja pörssin P/E:n arvoimme nousevan tasolle 16. Näillä oletuksilla indeksitavoitteemme saavutettaisiin vuonna 2022. Nykyinen Vietnamin kaikkien pörssiyhtiöitten omien pääomien arvostuskerroin nousisi lukemasta 1,3 lukemaan 2,1. Pörssiyhtiöiden omat pääomat kasvavat tulosten kautta noin 60 % viidessä vuodessa, kun tuloksista on poisluettu osingot. Uskomme myös pääomien tuottokertoimella olevan potentiaalia tasokorotukseen. Vietnamin pörssin regulatoriset toimet vievät markkinan modernisointia eteenpäin ja tuovat oman tukensa pörssin P/E- ja P/B-arvostuskertoimille tulevina vuosina.

Kesäterveisin,

PYN ELITE

Petri Deryng  
Salkunhoitaja



# **Sijoittajakirje 2/2017**

## **Liitteet**

**Kesäkuu**

# PYN Elite keskeiset salkkuyhtiöt - tulokasvu Q1/2017

(mrd VND)					Nettotulos			Nettotulos		
Nro	Tunnus	Nimi	Osuus salkussa	Markkina-arvo	2016	2017E		1Q2016	1Q2017	
1	MWG	Mobile World	15,8 %	29 440	1 577	2 279	45 %	418	558	33 %
2	HBC	Hoa Binh	8,4 %	5 822	567	933	65 %	51	181	255 %
3	CII	HCMC Infrastructure	6,4 %	9 265	838	1 430	71 %	26	1 227	4 619 %
4	KBC	Kinh Bac	5,2 %	7 610	557	1 182	112 %	95	177	86 %
5	MSN	Masan	4,4 %	49 344	2 791	3 205	15 %	253	237	-6 %
6	KDH	Khang Dien	4,0 %	6 505	372	487	31 %	94	110	17 %
7	PAN	Pan Group	3,5 %	4 135	257	400	56 %	116	38	-67 %
8	VND	VNDirect	3,4 %	3 074	186	338	82 %	28	223	696 %
9	VCG	Vinaconex	2,9 %	8 393	484	582	20 %	77	114	48 %
10	HUT	Tasco	2,8 %	2 361	403	460	14 %	85	132	55 %
11	NLG	Nam Long	2,7 %	3 937	345	470	36 %	42	21	-50 %
12	DIG	DIC Group	2,5 %	3 370	58	140	141 %	10	-16	-260 %
13	FCN	FECON	2,1 %	1 186	155	215	39 %	21	19	-10 %
14	CEO	CEO Group	1,9 %	1 246	157	188	20 %	22	36	64 %
15	BIC	BIDV Insurance	1,8 %	4 574	127	195	54 %	39	44	13 %
16	GMD	Gemadep	1,8 %	7 357	390	575	47 %	69	96	39 %
17	DVP	Dinh Vu Port	1,4 %	2 860	287	241	-16 %	63	66	5 %
18	CTI	Cuongthuan	1,4 %	1 818	108	153	42 %	27	30	11 %
19	DLG	Duc Long Gia Lai	1,3 %	1 123	60	150	150 %	11	37	236 %
20	TLG	Thien Long	1,1 %	4 789	240	252	5 %	48	54	13 %
21	BSI	BIDV Securities	0,9 %	1 173	115	139	21 %	18	23	28 %
22	VFG	Vietnam Fumigation	0,9 %	1 303	146	140	-4 %	28	26	-7 %
23	DBC	DABACO	0,8 %	2 443	451	270	-40 %	63	13	-79 %
24	SHS	Saigon-Hanoi Securities	0,8 %	1 360	87	180	107 %	12	45	275 %
25	VIX	IB Securities	0,7 %	515	54	89	65 %	17	9	-47 %
26	ELC	Elcom	0,6 %	1 068	95	113	19 %	4	8	100 %
27	CMG	CMC Group	0,3 %	1 057	115	223	94 %	16	23	44 %
28	JVC	Japan Vietnam Medical	0,3 %	329	-36	73	-	-93	4	-
<b>Yhteensä</b>			<b>80,1 %</b>	<b>167 457</b>	<b>10 986</b>	<b>15 102</b>		<b>1 660</b>	<b>3 535</b>	

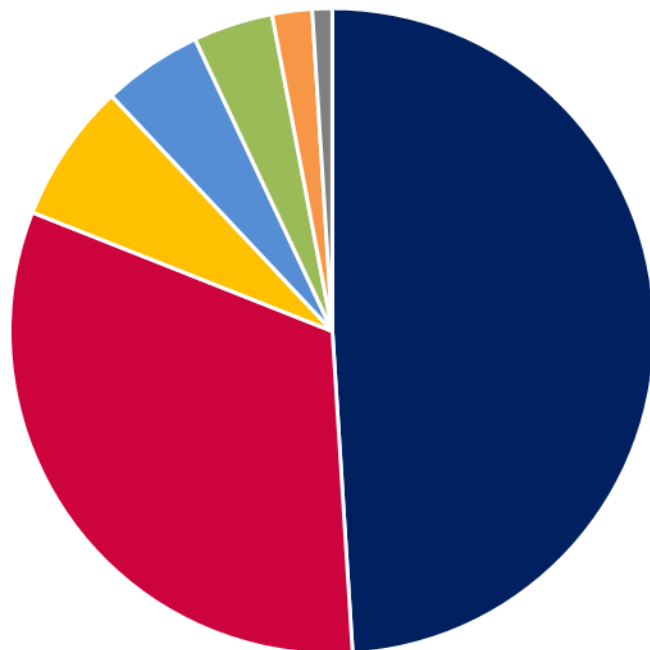
PYN Eliten keskeiset yhtiöt Q1 tulokasvu ka.

69 %

Vietnamin pörssi-yhtiöt Q1 tulokasvu ka.

27 %

# PYN Eliten salkun toimialajakauma



- Kiinteistö/Urakointi/Rakennusmateriaalit **49%**
- Kotimarkkinoiden tavarat ja kauppa **32%**
- Meklariyhtiöt **7%**
- Satamat ja tavaraliikenne/Varastointi **5%**
- Muut **4%**
- Vakuutus **2%**
- Vientiyhtiöt **1%**

Jakauma per 15.6.2017

# PYN Eliten suurimmat omistukset

Yhtiö	V	PEAK	2015	2016	20EE	PYN Elite tuotto- odotus	Yhtiö	V	PEAK	2015	2016	20EE	PYN Elite tuotto- odotus
<b>MWG: Mobile World 15,8 % (95 700)</b>	VND	2012					<b>PAN: PAN Group 3,5 % (40 400)</b>	VND	2007				
Liikevaihto		7 375	25 253	44 613	120 000		Liikevaihto		96	2 650	2 752	5 500	
Tulos		125	1 072	1 577	3 800		Tulos		50	215	257	440	
Markkina-arvo		5 331**	11 514	29 440	70 000	138 %	Markkina-arvo		1 505	3 472	4 135	7 500	81 %
Oma pääoma		456*	2 482	3 839	12 000		Oma pääoma		216	2 114	2 319	4 000	
<b>HBC: Hoa Binh 8,4 % (61 000)</b>	VND	2007					<b>VND: VNDirect 3,4 % (21 200)</b>	VND	2010				
Liikevaihto		455	5 078	10 767	20 000		Liikevaihto		471	534	731	2 000	
Tulos		25	83	567	850		Tulos		105	182	186	450	
Markkina-arvo		1 444	1 436	5 822	10 000	72 %	Markkina-arvo		3 610	1 875	3 074	5 400	76 %
Oma pääoma		531	1 073	1 617	4 000		Oma pääoma		1 242	1 935	1 948	3 000	
<b>CII: HCMC Infrastructure 6,4 % (38 400)</b>	VND	2009					<b>VCG: Vietnam Constr. 2,9 % (19 000)</b>	VND	2009				
Liikevaihto		203	1 751	1 211	8 000		Liikevaihto		13 017	8 026	8 533	16 000	
Tulos		316	625	838	1 800		Tulos		6	391	484	950	
Markkina-arvo		3 682	4 714	9 265	20 000	116 %	Markkina-arvo		14 973	4 991	8 393	15 000	79 %
Oma pääoma		1 207	3 219	3 525	9 000		Oma pääoma		2 980	5 898	5 961	11 000	
<b>KBC: Kinh Bac 5,2 % (16 200)</b>	VND	2007					<b>HUT: Tasco 2,8 % (12 400)</b>	VND	2015				
Liikevaihto		539	1 435	1 972	7 500		Liikevaihto		2 246	2 246	2 786	6 500	
Tulos		321	612	557	1 500		Tulos		160	160	403	650	
Markkina-arvo		18 885	6 154	7 610	15 000	97 %	Markkina-arvo		1 656	1 451	2 361	7 000	196 %
Oma pääoma		2 170	7 165	7 703	12 000		Oma pääoma		1 719	1 719	2 416	4 000	
<b>MSN: Masan 4,4 % (43 350)</b>	VND	2013					<b>NLG: Nam Long 2,7 % (27 700)</b>	VND	2015				
Liikevaihto		11 943	30 628	43 297	70 000		Liikevaihto		1 259	1 259	2 534	5 000	
Tulos		451	1 478	2 791	6 500		Tulos		206	206	345	620	
Markkina-arvo		89 346	57 871	49 344	90 000	82 %	Markkina-arvo		3 270	3 228	3 937	8 000	103 %
Oma pääoma		14 433	16 615	15 276	28 000		Oma pääoma		2 218	2 218	2 484	4 000	
<b>KDH: Khang Dien 4,0 % (27 800)</b>	VND	2010					<b>DIG: Development Inv. 2,5 % (14 150)</b>	VND	2010				
Liikevaihto		772	1 050	3 932	6 000		Liikevaihto		1 195	655	1 152	2 200	
Tulos		175	253	372	650		Tulos		449	10	58	250	
Markkina-arvo		2 158	2 799	6 505	8 500	31 %	Markkina-arvo		7 920	1 952	3 370	4 800	42 %
Oma pääoma		1 204	3 257	3 477	5 500		Oma pääoma		2 429	2 611	2 731	3 000	

Suurimmat omistukset 15.06.2017

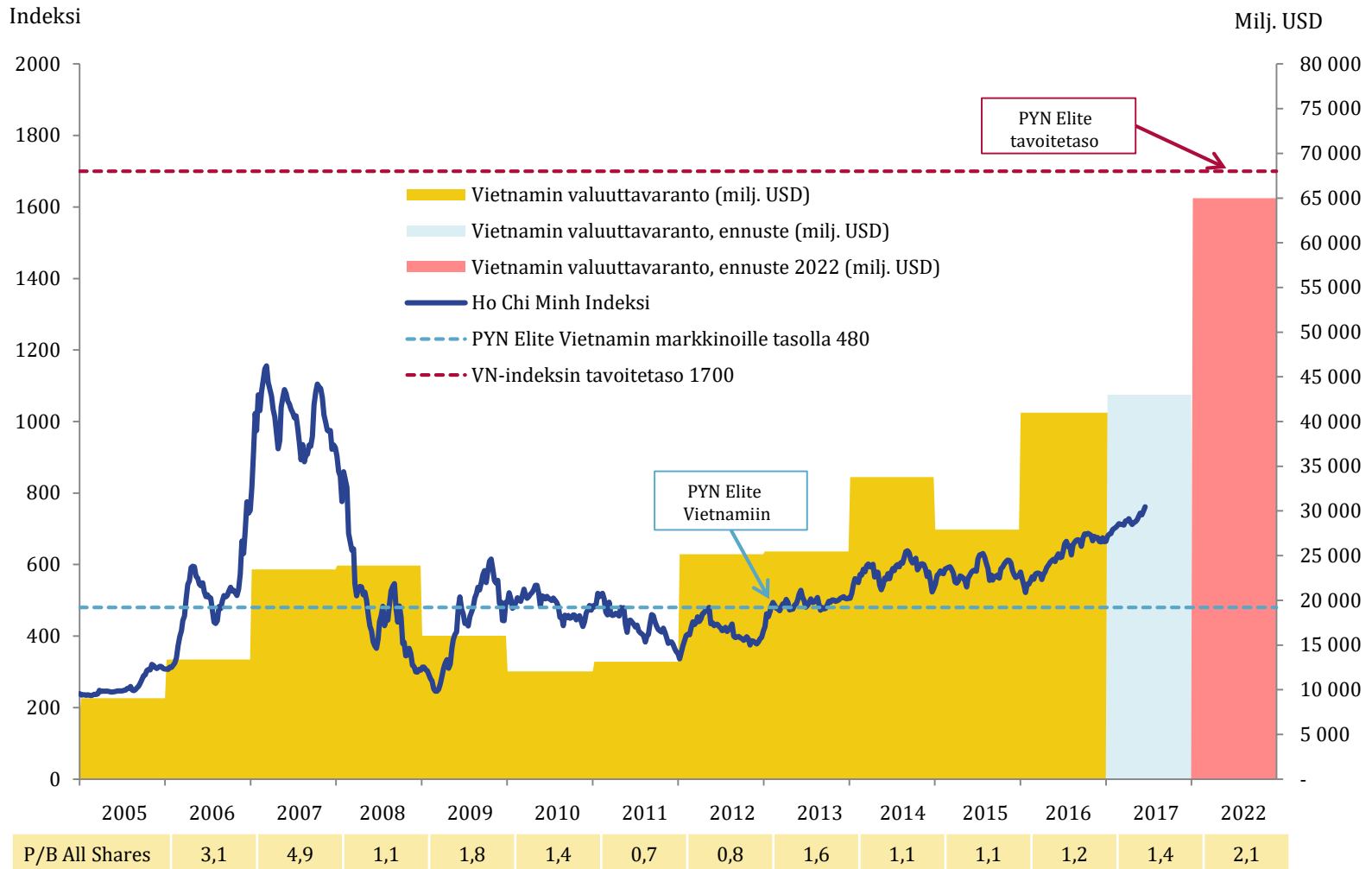
V: Yritysten taloustiedot ilmoitettu heidän omassa raportointivaluutassaan

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 Eliten uusittu tavoitetaso Vietnamin indeksille



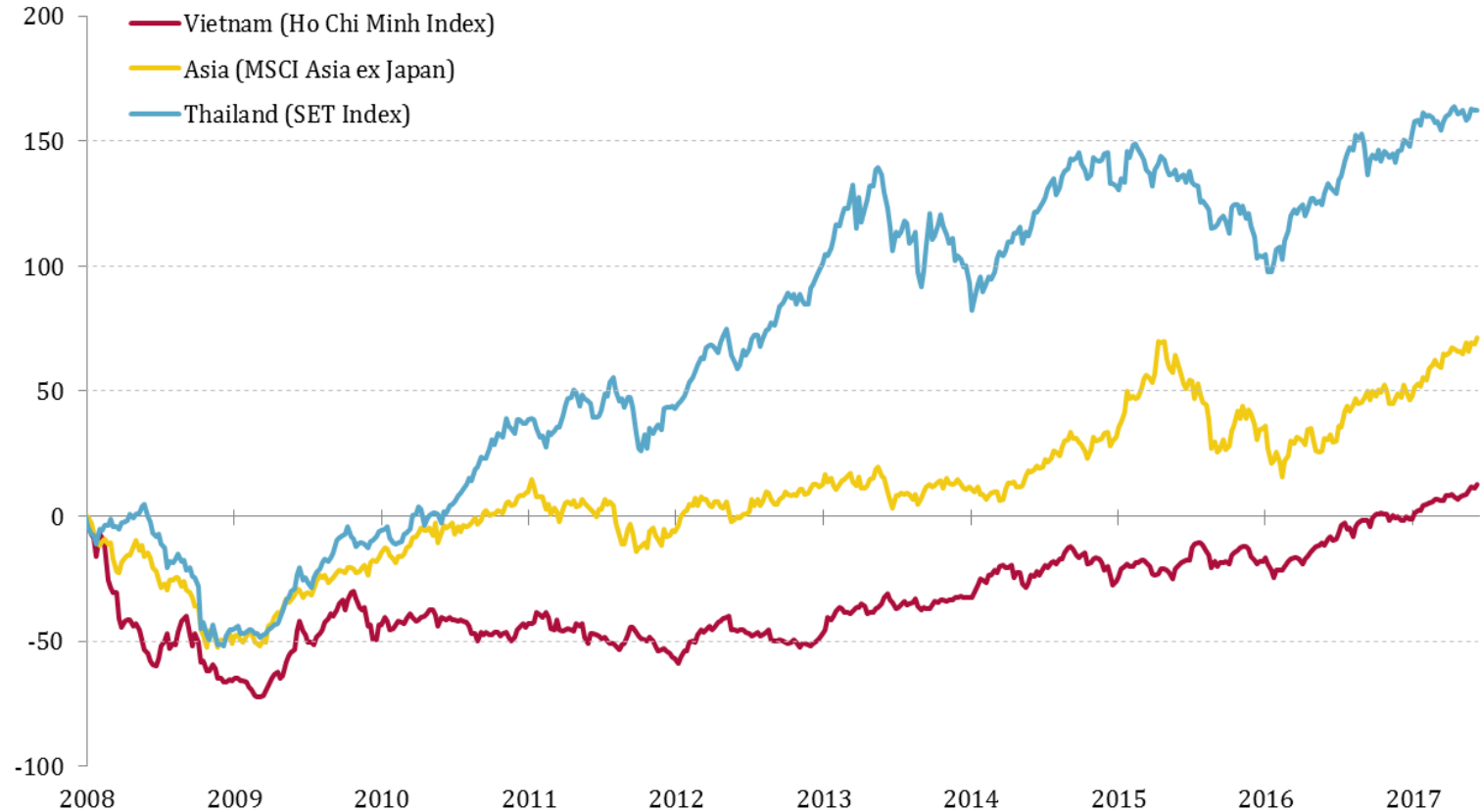
Lähde: Bloomberg, IMF, PYN Forecast

# PYN Elite - pitkän aikavälin tuottotrendi Log-asteikolla



2016-2017 osuuden arvon kehitys ei ole yltänyt historiallisen tuottotrendimme tasolle tai sen yli.

# Vietnamin pörssi versus Aasia ja Thaimaa

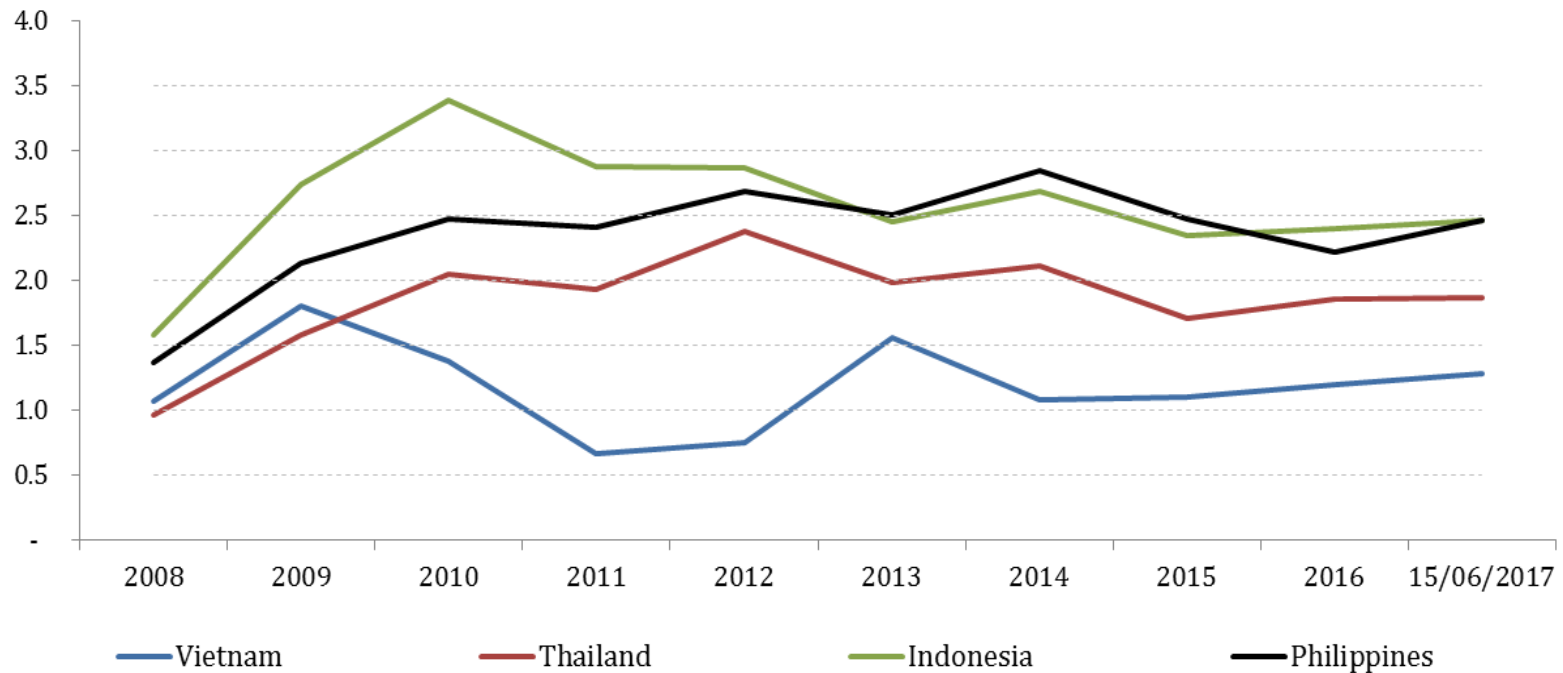


Vuosien 2008 – 2012 aikana Vietnamin pörssi-indeksi kehittyi vaisusti valuen alaspäin jääden jälkeen muun Aasian pörssikehityksestä. PYN Elite otti uudeksi kohdemaaksi Vietnamin vuonna 2013. Rahasto aikoo keskittyä Vietnamin pörssimarkkinaan kymmenisen vuotta 2013 - 2022.

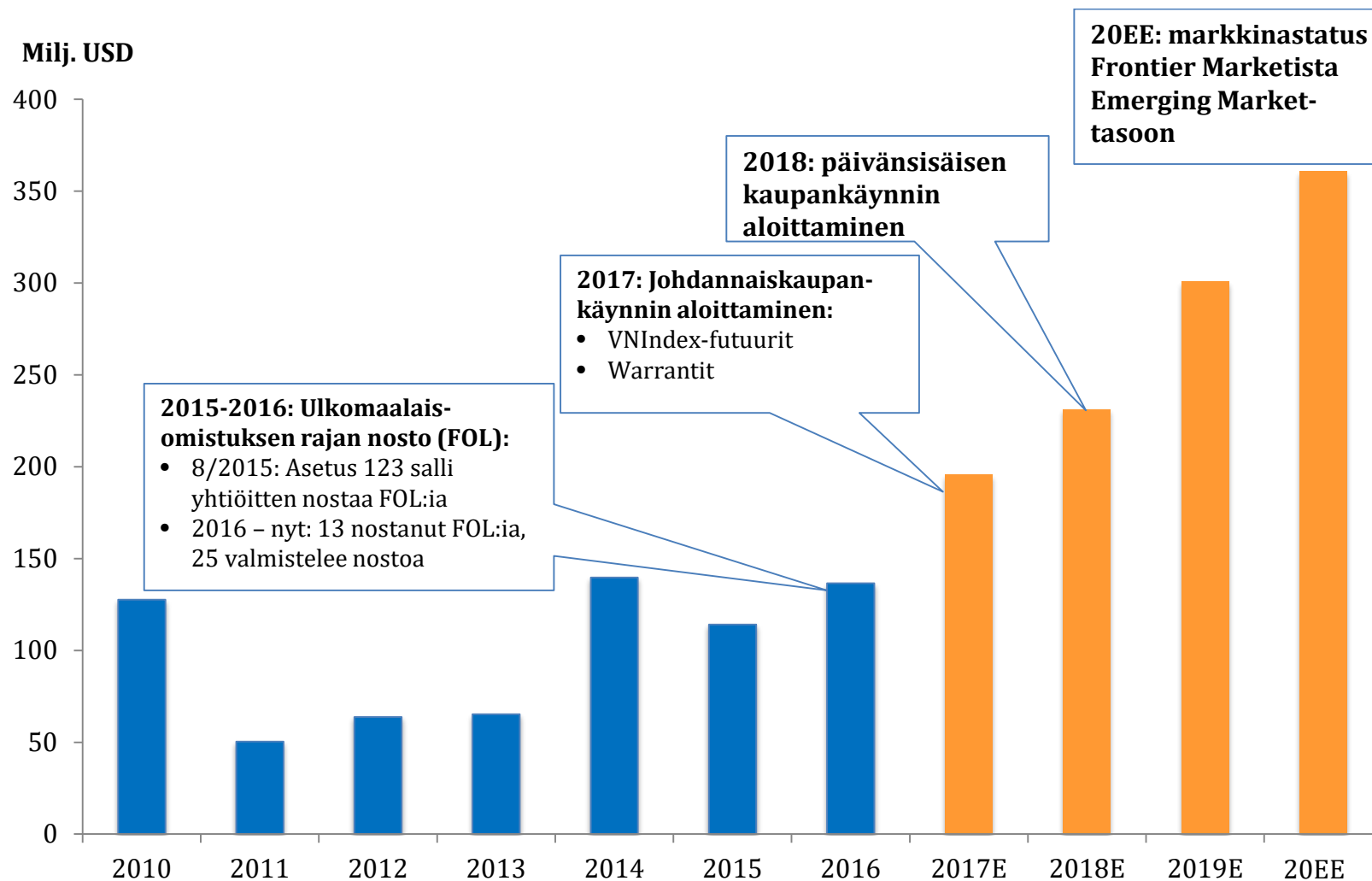
Indeksien kehitys per 15.06.2017



# Vietnamin pörssiosakkeiden hinta/kirja-arvo vs. kehittyvät markkinat

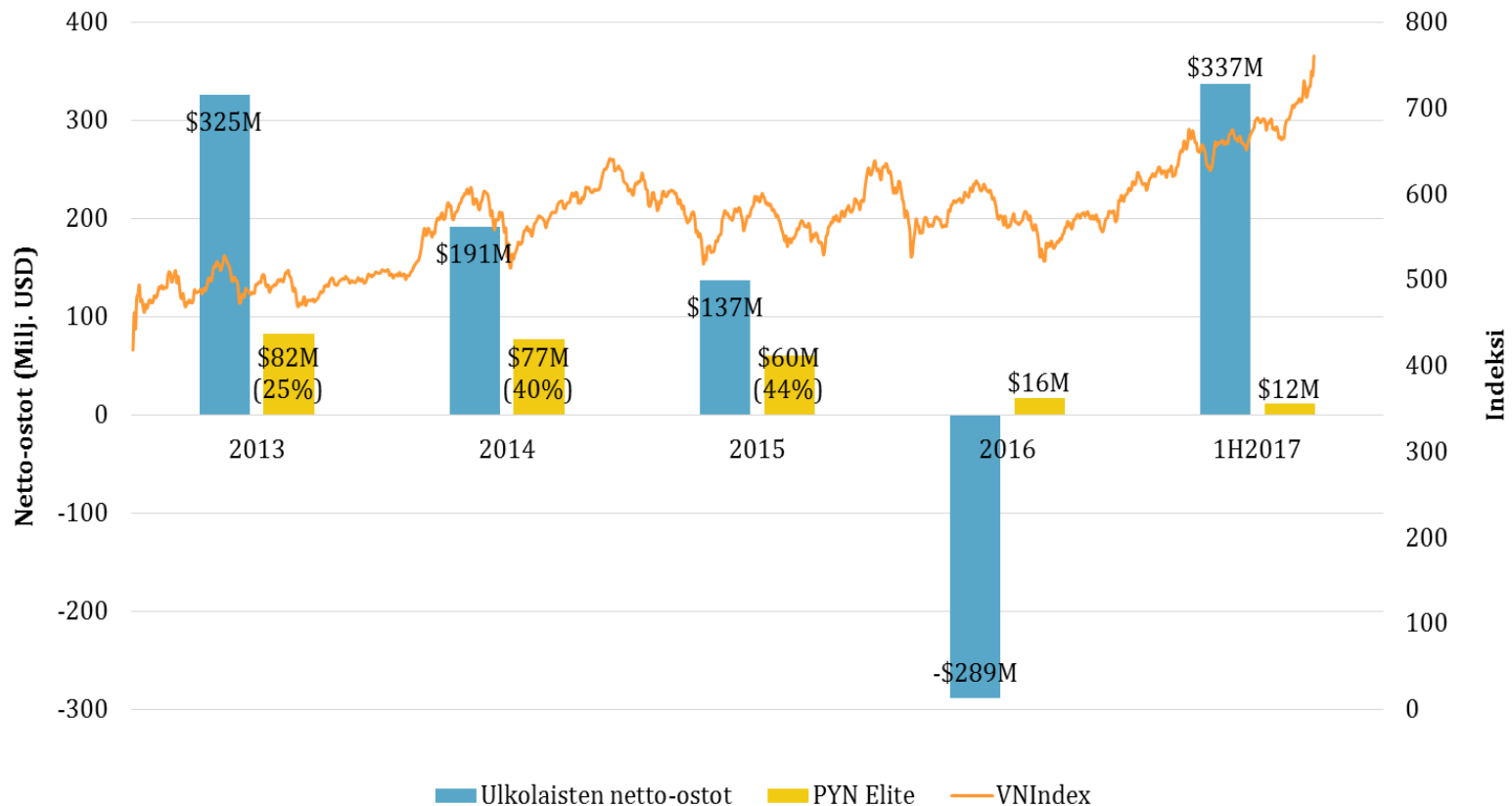


# Vietnamin pörssimarkkinan modernisointi & päivävaihdon arvo



Lähde: HOSE ja HNX

# PYN Eliten osuus ulkomaalaisten nettomääräisistä osakekaupoista Vietnamissa ja VN-Index



Vietnamin pörssimarkkinan likviditeetin uskotaan kasvavan lähivuosien aikana. PYN Eliten osuus vuosien 2013-2015 ulkomaalaisten netto-ostoista on ollut merkittävä. \*1H/2017 = 01.01-15.06.2017.

Indeksin kehitys per 15.06.2017

# Vastuuvapauslauseke

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

Oheinen julkaisu sisältää yleistä tietoa PYN Elite -rahastosta ja PYN Fund Management Oy:stä. Sijoittajien on muistettava, että eräiden maiden lainsäädäntö saattaa rajoittaa tiedottamista rahastosta ja/tai tiedottamista siihen sijoittamisesta. On sijoittajien omalla vastuulla tiedostaa nämä rajoitukset ja noudattaa niitä. Sijoittamista harkitsevien on käytettävä omaa järkeään ja kysyttävä neuvoa omilta neuvonantajiltaan muodostaessaan käsitystään tästä rahastosta tai muista siihen liittyvistä oikeudellisista, verotuksellisista tai rahoitusta koskevista seikoista. Annettuja tietoja ei tule pitää tarjouksena tai myynninedistämisenä missään maassa, jossa sellainen ei ole sallittua tai jossa asianomaisella henkilöllä ei ole sellaiseen valtuuksia.

Sijoittamista harkitsevien on oltava tietoisia siitä, ettei PYN Elite-rahaston osuuksia ole rekisteröity eikä niitä rekisteröidä Yhdysvaltojen, Kanadan, Japanin, Australian tai Uuden Seelannin arvopaperilakien mukaisesti tai missään muualla Suomen ulkopuolella. PYN Fund Management Oy ei ole toteuttanut toimenpiteitä, joilla olisi varmistettu, että PYN Elite -rahaston osuuksia voidaan ostaa jonkin muun maan kuin Suomen voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti. Näin ollen rahastoa markkinoidaan ainoastaan Suomessa suomalaisille sijoittajille. Erityisesti Yhdysvalloissa (USA) asuvat sijoittajat eivät voi sijoittaa PYN Elite -rahastoon eikä rahastoa voida markkinoida, tarjota tai myydä suoraan tai välillisesti Yhdysvalloissa, Yhdysvaltojen kansalaisille, Yhdysvaltalaisille yhtiöille tai niiden lukuun.

PYN Fund Management Oy:n hallinnoimien rahastojen merkintäilmoitukset on tehtävä vain kunkin rahaston voimassaolevan rahastoesitteen, mahdollisen avaintietoesitteen ja sääntöjen tietojen sekä tuoreimman tarkastetun vuosikertomuksen ja/tai puolivuositarkastuksen tietojen perusteella. Kaikkea esitettyä materiaalia on luettava yhdessä niiden tietojen kanssa, jotka sisältyvät yksittäisiin rahastoesitteisiin, jotka ovat saatavilla PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla ([www.pyn.fi](http://www.pyn.fi)). PYN Fund Management Oy ei takaa minkään esitetyn yksittäisen tiedon oikeellisuutta tai täydellisyyttä, lukuun ottamatta tietoa, joka sisältyy asiakirjoihin, jotka on Suomen lainsäädännön mukaan esitettävä, kuten yksittäiset esitteet. PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla annetut tiedot ja muut asiakirjat on alun perin laadittu suomen kielellä ja käännetty englanniksi. Jos kahden kieliversion välillä on ristiriitaisuuksia, sovelletaan suomenkielistä versiota. Ohessa esitetyt tiedot on tarkoitettu yksinomaan tietojen hallussapitäjän yksityiseen käyttöön, eikä niitä saa jakaa kolmansille osapuolille.

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

Sijoittajien on oltava tietoisia siitä, että PYN Elite-rahasto sijoittaa keskitetysti Aasian alueella sijaitseviin markkina-arvoltaan pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Tällaisten yhtiöiden osakkeiden hinnat voivat vaihdella paljon enemmän ja niiden likviditeetti voi olla paljon heikompi verrattuna suurten yhtiöiden osakkeiden hintoihin tai likviditeettiin. Näin ollen rahastoa on pidettävä korkeariskisenä sijoituksena. Sijoituksen arvo voi joko nousta tai laskea, ja sen vuoksi sijoittajat saattavat menettää osittain tai kokonaan sijoitusrahastoon sijoittamansa varat. On myös otettava huomioon, että rahastoa ei suojaa Sijoittajien Korvausrahasto tai talletusvakuusrahasto.

Rahasto tai PYN Fund Management eivät vastaa mistään taloudellisista menetyksistä tai välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka saattavat seurata mistä tahansa oheiseen informaatioon perustuvista sijoitus- tai muista päätöksistä. Kaikki PYN Elite -rahaston tietoihin liittyvät tai niistä johtuvat erimielisyydet, ristiriidat tai vaatimukset ratkaistaan yksinomaan suomalaisissa tuomioistuimissa Suomen lain mukaan.