



Sijoittajakirje 4/2019

18.12.2019

Hyvä Asiakas,

Tapasin viime viikolla muutaman vuoden tauon jälkeen perhetuttavamme, josta oli tullut PYN Elite -rahaston asiakas. Mukava yrittäjäkaveri, jolla selvästikin varaa ottaa jo vähän iisimmin elämässään. Tuttavuuden ohella olen kiitollinen hänen asiakkuudestaan, vaikken ole hänelle mitään koskaan yrittänyt myydä. Nyt tavatessamme aloimme juttelemaan leppoisasti työasioistamme. Jutellessamme minulle kävi ilmi, että hän oli päätenyt pari kolme vuotta sitten tekemään tuon rahastomerkin. Hän kertoi tulleensa sisään 299 euron arvolla eli hänen sijoituksensa on tällä hetkellä hieman pakkasen puolella. Minut sai hymyilemään hänen sanavalintansa, kun juttelumme jatkui rupatteluun Vietnamin näkymistä. Hän kysyi HAAVEILENKO edelleen Vietnamin korkeasta indeksitasosta, jonka olemme asettaneet tasolle 1800 indeksipistettä (indeksi on juuri valunut alle 1000 pisteen lähemmäs tasoa 950).

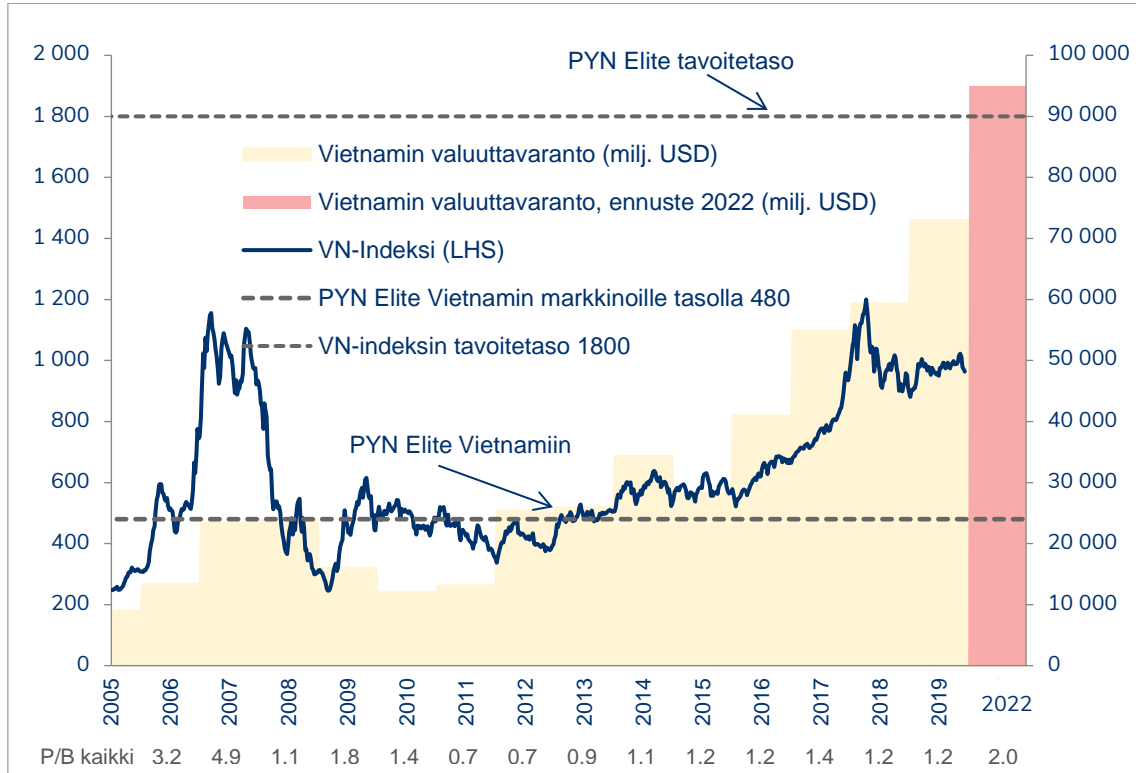
Rahastomme on 29-kertaistanut rahat niille, jotka ovat olleet alusta asti mukana. On kuitenkin hyvä huomioida, että rahastollamme on myös paljon asiakkaita, jotka ovat tulleet mukaan viimeisten parin vuoden aikana. Heidän uskonsa on varmastikin koetuksella kyvyistämme jatkaa hyvien tuottojen sarjaa, etenkin kun juuri taakse jääneet lähivuodet ovat olleet hyvinkin hissukoita tuotoiltaan.

Olen useasti todennut ja totean nyt uudestaan, että hyvien tuottojaksojen ajoittumista on lähes mahdotonta ennustaa. Ne tulevat aina yllättäen, mutta kokenut asiansa osaava salkunhoitaja ei joudu haaveilemaan, vaan tietää sisimmässään, miksi on sijoittanut valitsemaansa markkinaan ja minkälainen tuottopotentiaali on salkussa sisällä. Tämä on juuri tämän ammatin mukava puoli: voi keskittyä vain omaan osaamiseensa ja tehdä juuri niin kuin kokee oikeaksi, vaikka voi olla pitkiäkin jaksoja, jolloin oma tulostaulu ei mairittele ja mieluummin seuraa suomalaisen jalkapallon saavutuksia. Heikkoinakin aikoina on erittäin olennaista pysyä kurinalaisesti hyväksi havaitsemisissaan toimintatavoissa; osaava salkunhoitaja ei tiedä etukäteen milloin kurssit laskevat tai nousevat, mutta osaava salkunhoitaja tunnistaa kyllä tuottopotentiaalain tai sen puutteen markkinoilta ja valitsemistaan osakkeista.

Vietnamin indeksitavoittemme on laadittu Vietnamin pörssimarkkinan historiallisiin arvostustasoihin pohjautuen, huomioiden maan talouskasvu ja pörssiyritysten kasvunäkymät lähivuosina sekä Vietnamin finanssimarkkinoille suunniteltujen modernisointitoimien toteutuminen. Indeksitavoitteen saavuttamisen edellytyksenä ei ole USA:n tai Euroopan nollakorot, Kiinan ja USA:n kauppasopimus tai jonkin tietyn indeksitason saavuttaminen esim. USA:n pörssimarkkinoilla. Jos maailman pörssit sukeltavat, niin Vietnamin indeksitavoittemme pysyy siitä huolimatta samana, vaikka tason saavuttamisaikataulu voi hidastua. Pidämme nyt

indeksitavoittemme saavuttamista realistisena seuraavien lähivuosien aikana, joko aiemmin tai myöhemmin, riippuen mm. Vietnamin pörssin modernisointivauhdista ja maailman pörssien erityistilanteista.

PYN Eliten tavoitetaso VN-indeksille on 1800



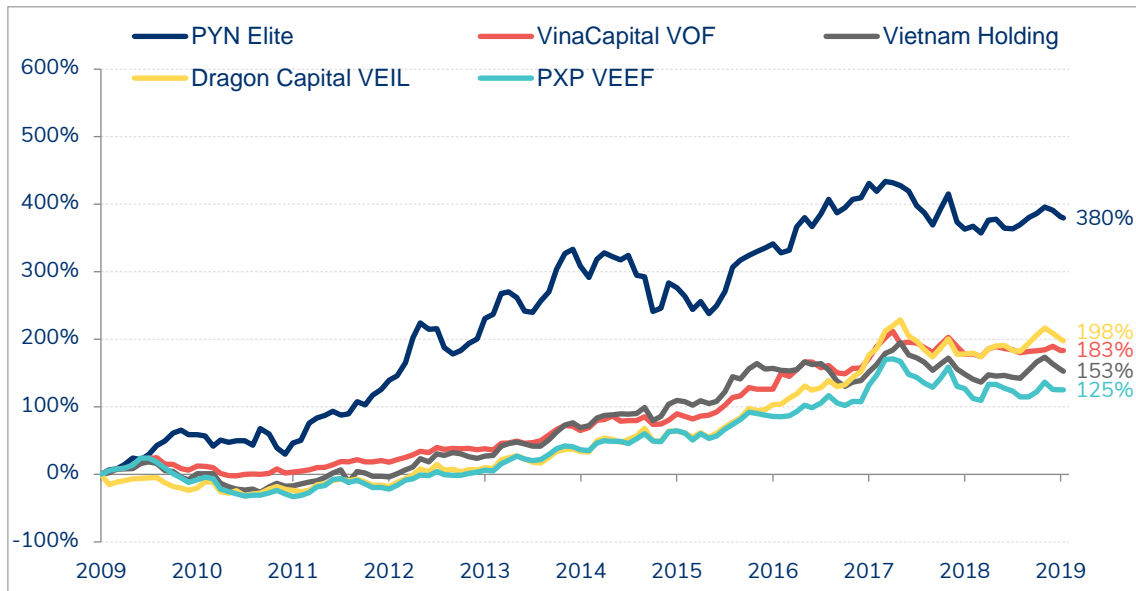
Lähde: PYN Fund Management, ADB, Bloomberg

Aloitimme sijoitukset Vietnamiin vuonna 2013. Olemme tehneet sieltä jo tuottoja, mutta yhtään rajua tuottovuotta emme ole vielä saaneet PYN Eliten Vietnamista. Maakohdistuspäätökset ovat tärkeitä isoja päätöksiä. Joskus on suuri suhteellinen etu puolella painaa nappia, ja aloittaa sijoittaminen tiettyyn valittuun pörssimarkkinaan. Toisinaan taas on paljon tärkeämpää pidätellä päätöstä useamman vuoden ajan ja olla sijoittamatta. Usein pidättäytyminen on jopa sijoittamista vaikeampaa, kun on kyse nopeasti kasvavista talouksista.

Tykästyin kovasti Vietnamiin jo vuosien 2003-2012 aikana. Kävin Vietnamin vuosittain ja mietin oikeaa hetkeä ryhtyä sijoittamaan sinne. Vuodet 2003-2007 menivät uuden oppimisessa ja vuodet 2008-2012 sijoittamisesta pidättäytymisessä. Kaikki nuo vuodet Vietnamin teollistuminen eteni vauhdilla, mutta jälkimmäiset vuodet oli syytä odotella Vietnamin kiinteistö- ja pankkisektorin suhdannesyklin pohjakosketusta.

Pidättäytymisen viisautta kuvaa hyvin alla oleva kaavio, jossa vietnamilaiset keskeiset rahastot ovat jääneet jälkeen PYN Elitelle 10 vuoden tuotoissa. Vietnamin heikkoina pörssivuosina nuo rahastot olivat sijoituksillaan kiinni Vietnamin PYN Eliten tehdessä edelleen tuottoja Thaimaan osakemarkkinoilla.

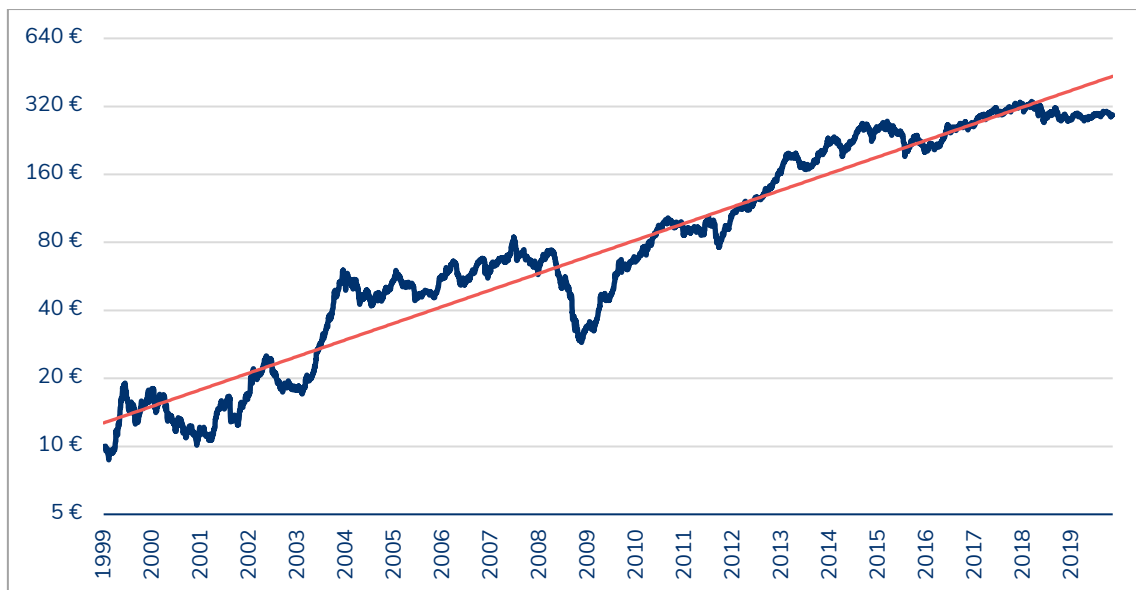
PYN Elite ja Vietnamin keskeiset rahastot (10 v.)



Lähde: Bloomberg

PYN Eliten osuuden arvonkehitys on viimeiset kaksi vuotta laahustanut rahaston pitkän ajan tuottotrendin alapuolella. Keskeisimmät syyt tähän ovat Vietnamin pörssimarkkinan heikko kehitys 1,5 vuoden ajalta huhtikuun 2018 piikin jälkeen ja vietnamiläisten ”arvo-osakkeiden” heikko kehitys suhteessa indeksiin. Salkunhoitajan ja myös asiakkaiden kannalta hieman tylsä vaihe, jonka aikana salkussa on toki ollut sekä hyvin tuottaneita osakkeita, mutta myös huonosti kehittyneitä osakkeita.

PYN Elite kaksi vuotta trendituottolinjan alapuolella



Lähde: PYN Fund Management

Ehkä keskeisimmät salkkusiirrot tänä aikana on tehty tiettyjen hyvin kehittyneiden positioiden kotiutuksiin kuten rakennusalan yhtiöissä Hoa Binh ja Vinaconex sekä lisäallokointeihin heikosti kehittyneisiin osakkeisiin kuten CEO, HDB ja CII sekä näiden lisäksi uusien positioiden rakenteluun kuten VEA.

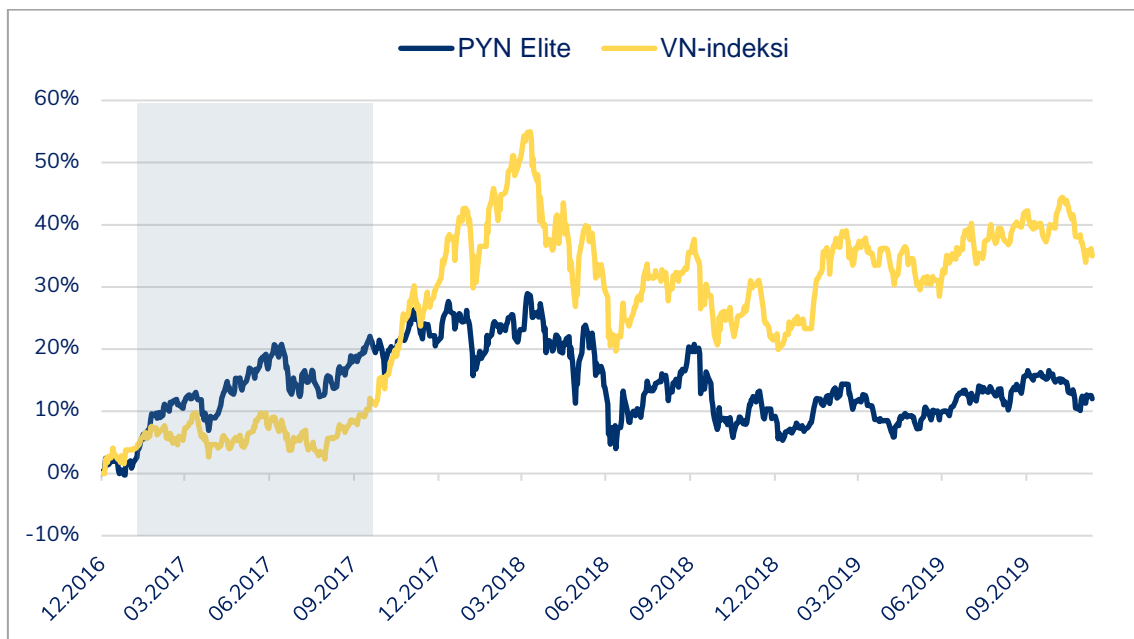
Päästäksemme takaisin trendituottolinjan yläpuolelle tarvitsemme siihen yhden erittäin vahvan tuottojakson.

Kolmen viime vuoden ajalta ensimmäiset 10 kuukautta (alla olevassa kuvassa harmaalla korostettu alue) rahasto kehittyi hyvin suhteessa indeksiin tuottaen noin tuplasti indeksituottoon nähden, mutta sen jälkeen viimeiset kaksi vuotta on jääty indeksituottoon alle.

Keskeisten osakkeiden osalta mm. MWG jäi indeksistä loppuvuodesta 2017, alkuvuoteen 2019 asti. Toinen isossa painossa ollut positio, rakennusyhtiö Hoa Binh, kehittyi alkuun erittäin hyvin tuoden ylituottoja ja sittemmin meni alaspäin. Kotiutimme Hoa Binh -positiosta hyvän tuoton, mutta reippaasti huipputuottoja alemmilla tasoilla. Olemme olleet viime aikoina oikein tyytyväisiä panostuksiimme pankkiosakkeisiin, kuten HDB ja TP, johtuen näiden pankkien tuottonäkymistä. Nämä osakkeet eivät tosin ole vielä tuoneet meille oikeastaan mitään tuottoja.

Vuoden 2017 lopusta 2018 vuoden huhtikuulle VN-indeksi liikkui reippaasti ylöspäin isojen likvidien osakkeiden saadessa sijoitusvirtaa osakseen. Jäimme paitsi tuosta nopeasta noususta, koska meillä on hyvin vähän salkussa juuri noita osakkeita. Sittemmin samaiset osakkeet ovat myös liikkuneet heikommin myyntien kohdistuessa niihin.

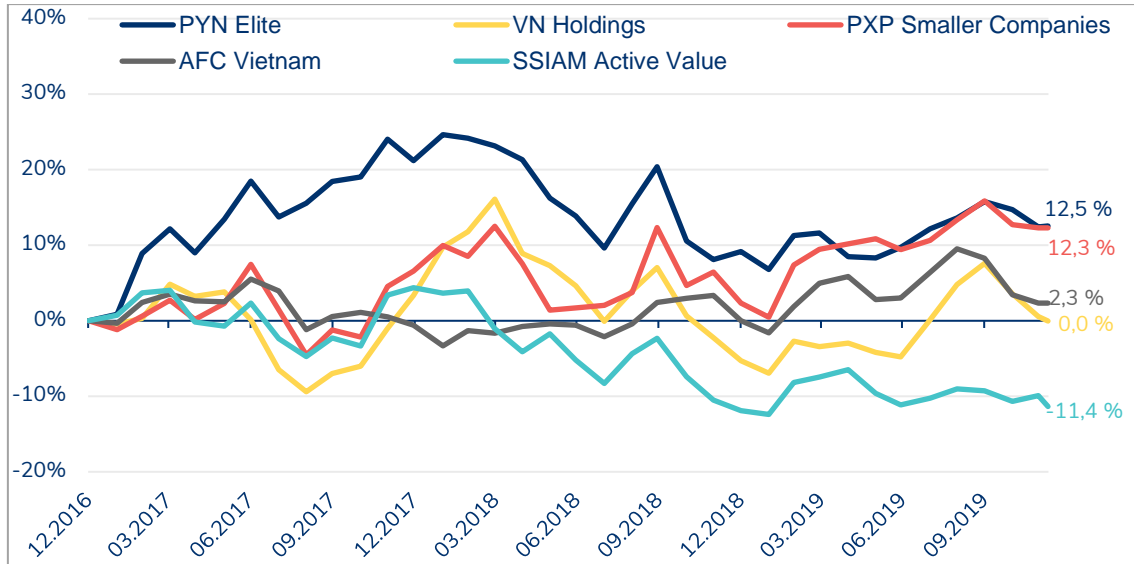
PYN Elite jäänyt kaksi vuotta selkeästi indeksituotoista



Lähde: Bloomberg

Taakse jääneet vuodet ovat olleet hankalia kaikille arvo-osakestrategialla Vietnamin markkinoilla toimiville rahastoille. Nämä rahastot ovat jääneet arvonkehityksessään säännönmukaisesti jälkeen indeksistä, kun arvo-osakkeiden sijasta Vietnamin vaihdetuimmat osakkeet ovat viime vuosina saaneet osakseen lähes kaiken huomion. Nämä osakkeet ovat heiluttaneet indeksiä ylös ja alas.

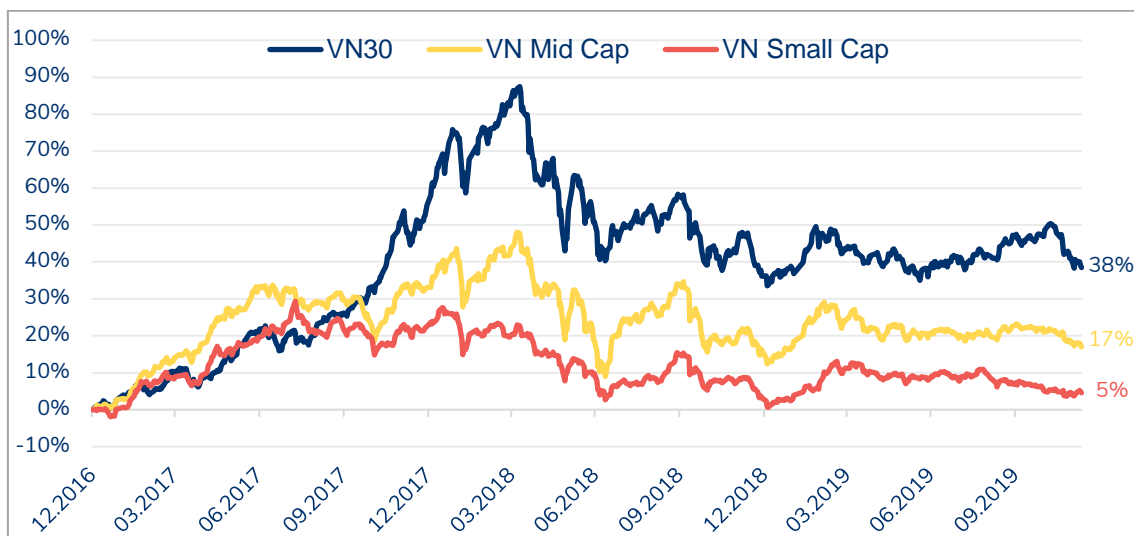
Vietnamiin sijoittavat arvostrategiarahastot tuottaneet vaisusti



Lähde: Bloomberg

Pitkällä aikavälillä pienten (Small Cap) ja keskisuurten (Mid Cap) yhtiöiden osakkeet pärjäävät markkina-arvoltaan suurten yhtiöiden osakkeille mainiosti, mutta aika ajoin voi sattua väliin pitkiäkin ajanjaksoja, jolloin sijoitusvirrat osuvat vain suurten yhtiöiden osakkeisiin hylkien pienten ja keskikokoisten yhtiöiden osakkeita. Näistä sijoitusvirroista johtuen Vietnamin markkinoilla on useita markkina-arvoltaan suuria yhtiötä, joiden arvostustasot ovat karanneet korkeiksi paikalleen jääneisiin keskisuuriin ja pieniin yhtiöihin nähden. Näiden yhtiöiden tulokset ja näkymät ovat olleet kunnossa, mutta osakkeiden kurssikehitys ei.

Suurten yhtiöiden osakkeet ovat olleet suosiossa ja vieneet indeksiä



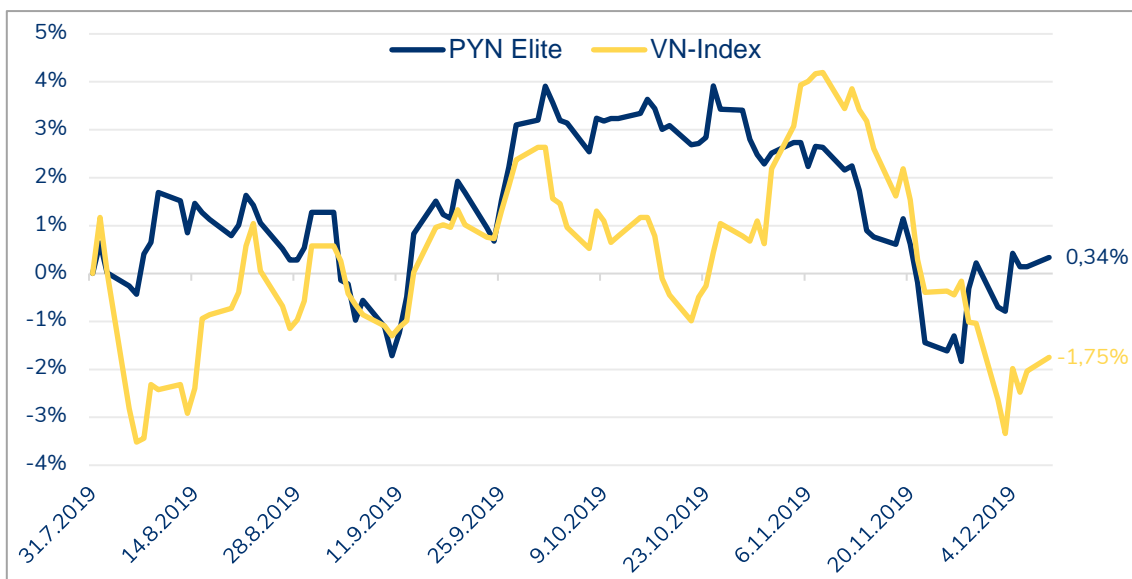
Lähde: Bloomberg

PYN Eliten osuuden arvo ei ole enää tämän syksyn aikana jäänyt jälkeen Vietnamin indeksikehityksestä vaan päinvastoin, olemme pärjänneet noin 2 % indeksiä paremmin viimeisten neljän kuukauden ajanjaksolla.

Kuluneen syksyn aikana on jälleen näkynyt merkkejä, että mielenkiinto pelkästään isoimpia yhtiöitä kohtaan olisi laantumassa. Vietnamin keskisuurilla arvoyhtiöillä olisi paljon nousuvaraa, ja merkittäviä nousuja voitaisiin nähdä jatkossa juuri niissä osakkeissa, jos vain sentimentti saataisiin kääntymään niitä kohtaan myönteiseksi.

Vietnamin pankkisektoria kohtaan meillä on erityisen korkeat odotukset, koska keskiuuret liikepankit ovat hyvin hoidettuja, niillä on erittäin myönteiset kasvu- sekä tuottonäkymät lähivuosille ja niiden osakkeet ovat kehittyneet hieman yli vuoden ajan heikosti.

PYN Elite tuottanut syksyn ajan jälleen yli indeksituoton



Lähde: Bloomberg

Vietnamin tulevaisuus näyttää erittäin lupaavalta. Olemme vakuuttuneita kohdemaan keskeisistä menestystekijöistä ja vaurastumisen jatkumisesta seuraavan vuosikymmenen ajan. Pidämme kurinalaisen tapamme toimia sijoittamalla kohteisiin, joilla koemme olevan merkittävää tuottopotentiaalia.

Toivomme kaikille hyvää uutta vuotta 2020! Siitä on tulossa erityisen mielenkiintoinen Suomen jalkapallolle ja toivottavasti myös PYN Elite -rahaston tulostaululle ilmestyy positiivisesti mieleenpainuvia lukemia.

PYN ELITE

Petri Deryng

Salkunhoitaja

LIITE: PYN Eliten suurimmat omistukset 13.12.2019

PYN Eliten suurimmat omistukset

Yhtiö	2018	2019E	20EE	PYN Elite tuotto-odotus	Yhtiö	2018	2019E	20EE	PYN Elite tuotto-odotus
TPB: TP Bank 9,9% (21 000)					CEO: CEO Group 3,4% (9 300)				
Liikevaihto	4 378	5 647	10 000		Liikevaihto	2 246	3 200	8 000	
Tulos	1 805	3 071	3 800		Tulos	223	375	700	
Markkina-arvo	16 969	17 358*	45 000	159 %	Markkina-arvo	1 976	2 393*	8 000	234 %
Oma pääoma	10 622	11 747	20 000		Oma pääoma	1 891	3 148	6 000	
VEA: VEAM 9,4% (49 600)					PAN: PAN Group 3,1% (28 350)				
Liikevaihto	7 070	5 000	11 000		Liikevaihto	7 829	12 016	16 000	
Tulos	7 010	6 739	10 500		Tulos	327	389	600	
Markkina-arvo	51 823	65 908*	120 000	82 %	Markkina-arvo	5 916	4 905*	10 000	104 %
Oma pääoma	24 641	26 231	40 000		Oma pääoma	3 690	4 200	6 000	
HDB: HD Bank 9,4% (27 950)					CTG: Vietinbank 3,0% (20 600)				
Liikevaihto	7 646	9 731	18 000		Liikevaihto	22 518	32 500	45 000	
Tulos	2 842	3 400	5 800		Tulos	4 000	6 750	15 000	
Markkina-arvo	29 724	27 419*	80 000	192 %	Markkina-arvo	71 862	76 702*	200 000	161 %
Oma pääoma	15 635	19 035	30 000		Oma pääoma	67 159	73 900	100 000	
MWG: Mobile World 8,1% (113 000)					NLG: Nam Long 2,9% (27 350)				
Liikevaihto	86 516	106 646	180 000		Liikevaihto	3 480	3 560	8 000	
Tulos	2 879	3 807	5 500		Tulos	713	857	900	
Markkina-arvo	37 445	50 024*	100 000	100 %	Markkina-arvo	6 170	6 829*	14 000	105 %
Oma pääoma	8 977	11 388	22 000		Oma pääoma	4 600	6 560	8 000	
CLI: HCMC Infrastructure 6,3% (22 750)					VND: VNDirect 2,8% (14 350)				
Liikevaihto	2 686	2 846	5 000		Liikevaihto	1 538	1 721	3 000	
Tulos	95	691	1 000		Tulos	373	449	800	
Markkina-arvo	6 436	5 638*	12 000	113 %	Markkina-arvo	3 420	2 993*	12 000	301 %
Oma pääoma	4 988	5 485	7 000		Oma pääoma	2 983	3 500	5 000	
KDH: Khang Dien 4,3% (27 100)					FCN: Fecon 1,9% (10 250)				
Liikevaihto	2 917	3 475	7 000		Liikevaihto	2 846	3 358	7 000	
Tulos	808	924	1 200		Tulos	215	225	480	
Markkina-arvo	13 663	14 754*	18 000	22 %	Markkina-arvo	1 406	1 225*	4 000	226 %
Oma pääoma	6 867	7 895	10 000		Oma pääoma	1 804	2 063	3 000	

Suurimmat omistukset 13.12.2019. Yhtiöiden luvut mrd. VND

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

* Markkina-arvo 13.12.2019



VASTUUVAPAUTUSLAUSEKE: 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 tai sijoituspäätöstä 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 tai PYN Fund Management Oy:stä. Asiakkaan tulee aina tutustua näihin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.