



Sijoittajakirje 1/2020

17.3.2020

PYN ELITEN OSUUDEN ARVO ON LASKENUT

PYN Eliten rahasto-osuuden arvo on laskenut 16 % vuoden alusta. Vietnamin pörssi on saanut iskun tautitilanteesta ja laskenut 21 %, mutta isku on jäänyt hillityksi, koska markkina oli halpa jo tilanteeseen jouduttaessa. Salkkuun aiemmin rakennettu positiointi on toiminut kannaltamme hyvin. Olemme olleet poissa Vietnamin pörssilistatuista öljyalan yhtiöistä sekä terästeollisuudesta. Painoa investointisyklisissä yhtiöissä on vähennetty reippaasti parin viime vuoden aikana. Samoin Vietnamin pörssin lentoyhtiöt ja lentoliikennealan yhtiöt ovat puuttuneet salkustamme. Lisäksi teimme onnekkaan osakekaupan loppuvuodesta kotiuttamalla ison osan vähittäiskaupparyhmä MWG:n positiostamme, minkä johdosta rahastolle tuloutui alkuvuodesta käteistä 40 miljoonaa euroa.

Vietnamin pörssin myyntiaalto on iskenyt herkimpiin aloihin rajusti enemmän kuin indeksiin, ja näiden toimialojen yhtiöistä on ollut mahdollista poimia joitain hyvin houkutteleviin hintoihin tarjolle tulleita osakeblokkeja. Olemme muutamien blokkikauppojen kautta asteittain nostaneet romuttuneiden osakkeiden osuutta salkussamme. EUR/USD valuuttasuojauksemme on tarkoituksenmukaisesti tasoittanut rahasto-osuuden arvovaihtelua. Vietnamin pörssi-indeksi on nyt 761 pistettä, mikä on -37 % vähemmän verrattuna vuoden 2018 huhtikuuhun, jolloin käytiin 1200 pisteessä. Meidän tavoitetasomme Vietnamin indeksille on edelleen 1800 pistettä. Vietnamin finanssimarkkinan modernisointi voi onnistuessaan jopa luoda paineita tuon tavoitetason nostolle lähivuosien aikana.

PYN Elite vs. Vietnamin pörssi

	COVID-19-epidemian alkamisesta	Vuoden alusta	6 kuukautta	1 vuosi	VN-Indeksin huipuista
VN-Indeksi	-22 %	-21 %	-23 %	-24 %	-37 %
PYN Elite	-18 %	-16 %	-17 %	-18 %	-27 %

Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

POHDINNAT

Hyvin suurella todennäköisyydellä sijoittaja osuu aina oikeaan, kun ostaa halpoja osakkeita kohdemarkkinoilta, joille on pystynyt määrittelemään yleismaailmallisista kriiseistä riippumattoman pitkän tähtäimen nousuvaran.

Herkissä pörssitilanteissa päivälaskut ja -nousut ovat rajuja, ja Vietnamin tapaisella markkinalla vain huonoina päivinä saa osakseen äärimmäisen houkuttelevia blokkitarjouksia. Jonkun absoluuttisen pohjahinnan tavoittelu ei useinkaan tuota maksimaalista tulosta.

Kohdemarkkinan valinnalla on väliä. Jos markkina on korkealle hinnoiteltu pitkään jatkuneen nousun ansiosta, niin se voi useiksi vuosiksi syödä tulevien vuosien tuottopotentialia. Usein yhtiöiden voittomarginaalit on trimmattu äärimmilleen edellisten vuosien aikana ja reippaita tulosparannuksia voi olla vaikea saada jatkossa aikaan. Jos jatkuvaa talouskasvua on saatu aikaan julkisella lisävelanotolla, niin tulevaisuuden yleistä talouskasvuvaraa on syöty ennalta.

Rakenteellisesti terveen kasvun maiden pörssit eivät säästy maailman pörssiromahduksissa, mutta yleensä ne aina tekevät melko jyrkän V-liikkeen, eli palautuvat nopeasti romahdusten jälkitilanteissa.

VIETNAMISTA EI TARVITSE OLLA HUOLISSAAN

Kun Vietnam kokee maailmanlaajuisen taantuman, niin sen BKT kasvaa vain 5 %. Näin kävi vuonna 2009, jolloin Vietnamin osalta reaalityönteon kohdistunut haitta jätti jälkensä sen vientiin. Maailman rahoitusmarkkina ajautui vuonna 2008 kriisiin ja ulkomaankauppa aleni seuraavan vuoden aikana -23 % edellisestä vuodesta. Samaisen vuoden aikana Vietnamin vienti laski 8 % ja Vietnamin markkinaosuus maailman ulkomaankaupasta nousi tuon vuoden aikana 0,39 % osuudesta 0,46 % osuuteen.

Vietnamin vienti vuosina 2008–2009

Vietnamin vienti	2008	2009	Muutos
Maailman ulkomaankauppa	16 108 mrd USD	12 385 mrd USD	-23,0 %
Vietnamin vienti	62,79 mrd USD	57,52 mrd USD	-8,0 %
Vietnamin markkinaosuus	0,4 %	0,5 %	

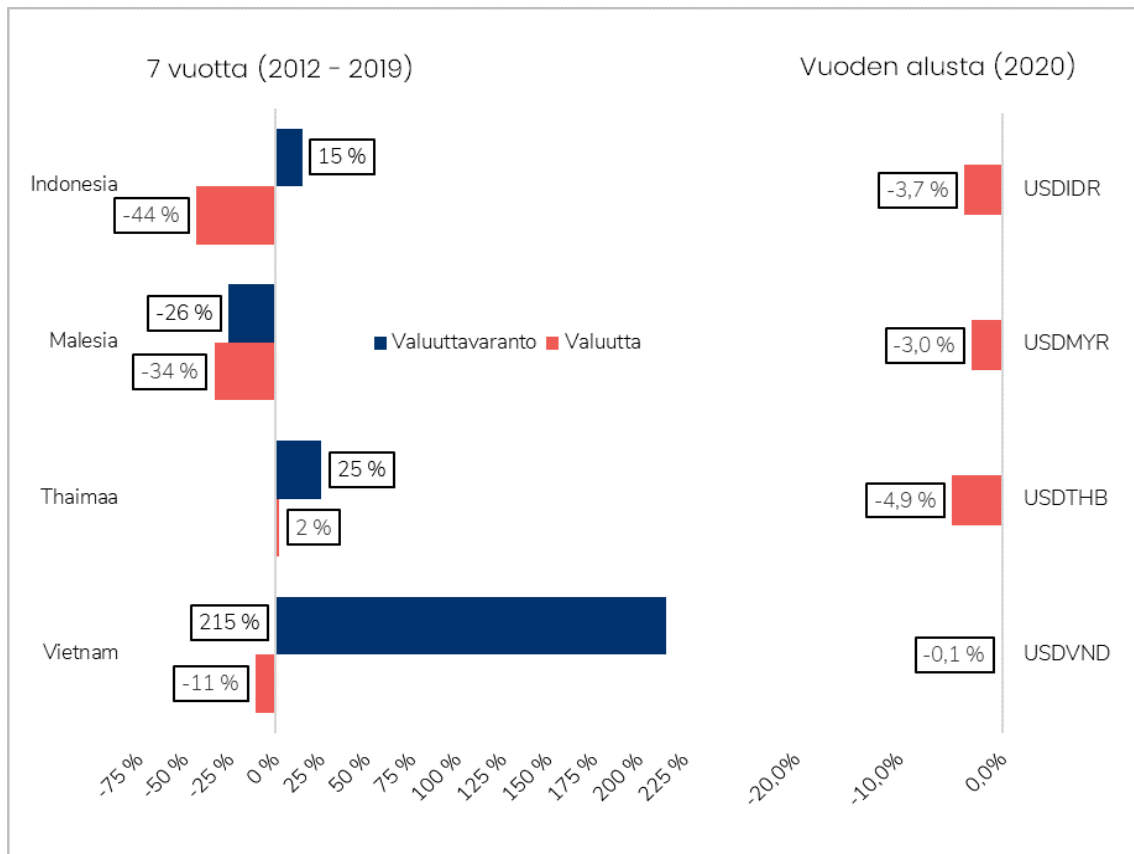
Lähde: IMF

Vietnamin vienti on erittäin kilpailukykyinen ja teollisuuden investoinnit ovat olleet viime vuosina merkittäviä, mistä johtuen monilla toimialoilla tuotantolaitokset ovat moderneja. Maan vienti on myös sopivasti pirstaleista kännyköistä ja IT-koodauksesta riisiin ja hedelmiin sekä kaikkea siltä väliltä. Kiinan rajan mentyä kiinni juuri hedelmien ja vihannesten vienti tyrehtyi. Kun Kiina on palaamassa nyt jaloilleen ja rajat on avattu, niin tämä vienti toipunee etunenässä, vaikka samaan aikaan länsivientiä Yhdysvaltoihin ja Eurooppaan uhkaa selvä kysynnän lasku lähikuukausina.

DONG ON PITÄNYT HYVIN ARVONSA

Vietnamin keskuspankki antoi maan valuutan devalvoitua aiempina vuosina 1-3 % vuosittain, tarkoituksenaan tukea vientiä ja valuuttavarannon kasvua. Tässä on onnistuttu hyvin. Viimeisten parin vuoden aikana Vietnamin dong on ollut suhteellisen vakaa samaan aikaan kun Kaakkois-Aasian muut valuat ovat sahanneet ylös alas. Nykyisellä dongin tasolla Vietnamin vienti on edelleen pysynyt hyvin kilpailukykyisenä eikä dongiin kohdistu toistaiseksi devalvoitumispaineita. Tulevina vuosina ehkä jopa päinvastoin. Vietnam voisi sallia valuuttansa vahvistumisen, mutta vielä ei ole sen aika maan teollistuessa vauhdilla. Maan rahoitusjärjestelmä on vain osittain avoin, ja täten Vietnamin keskuspankki voi myös jatkossa ohjata toimintaa hyvinkin määrätietoisesti. Vietnamin ulkomaanvelka on hyvin alhainen, alle 40 % maan bruttokansantuotteesta. Maan 110 mrd. USD ulkomaisesta velasta pitkäaikaista velkaa on 80 % ja ulkomaanvelasta suurin osa eli 61 % on julkisen sektorin velkaa, pääosin kansainvälistä valtioiden institutionaalista pitkän aikavälin projektirahoitusta. Jos tämän vuoden aikana tai lähivuosina maailman rahoitusjärjestelmä pääsisi etenemään shokkiin, niin sen seuraukset Vietnamille näkyisivät lähinnä vientikysynnän ja investointien hiljentymisten kautta ja lisäksi huono sentimentti pilaisi pörssikehityksen, mutta vaikutukset reaalityönteon voisivat olla silloinkin rajalliset.

VIETNAM DONG VS AASIAN VALUUTAT

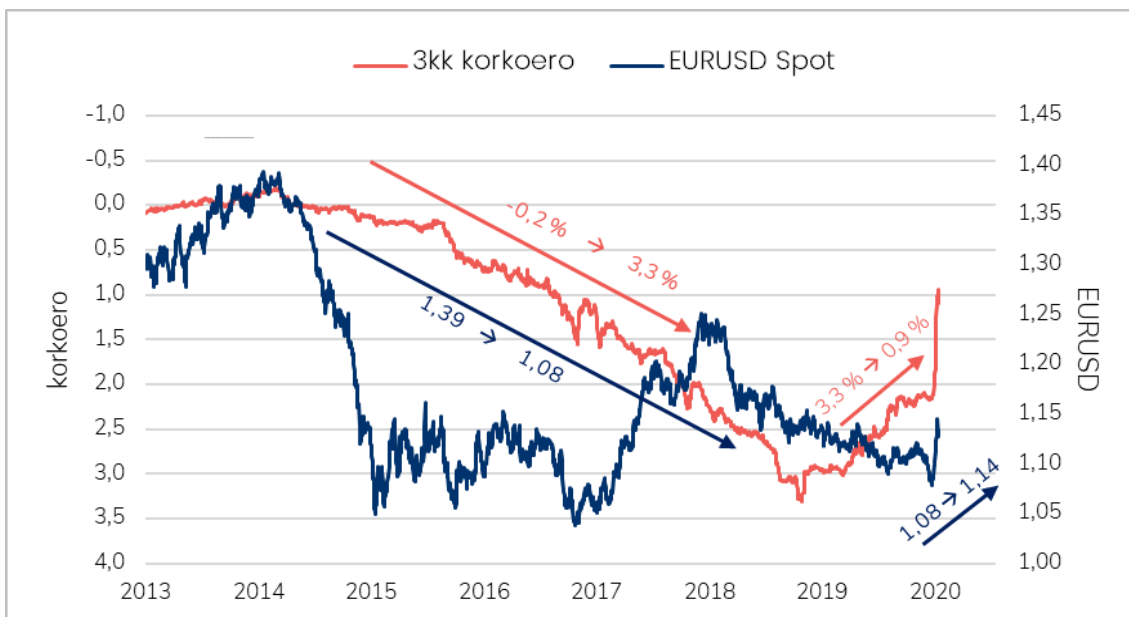


Lähde: Asian Development Bank (ADB), Bloomberg

PYN ELITEN VALUUTTASUOJAUS

Lähdimme suojaamaan EUR/USD -väliä valuuttatermiinein keväällä 2019 ajatuksella pitää väli kiinni lähivuodet. Tämän toimenpiteen keskeisin idea on ollut lukita aiempina vuosina saamamme hyöty euron heikkenemisestä tasolta 1,55 tasolle 1,10. Noin vuoden jatkuneen suojauksen aikana valuuttapari on ollut maltillisessa liikkeessä edestakaisin, ja suojauksemme on poistanut salkusta tätä vaihtelua. Tästä johtuen osuuden arvo on muuttunut lähes ainoastaan salkkumme osakekurssien muutosten mukaisesti. Valuuttojen liikkeitä on mahdotonta ennustaa lyhyellä tai edes keskipitkällä aikavälillä. Pidemmän aikavälin historiallisista korrelaatioista löytyy dataa ja viitteitä siitä, josko vastaavia muutoksia saattaisi aiheutua valuuttoihin tulevaisuudessakin. EUR/USD-parin osalta seuraamme mm. korkoeron muutosta. Ryhtyessämme valuuttasuojaukseen korkoero oli yli 3 %. Mielestämme korkoero saattaisi tulevana vuosina pysyä kapeampana, ja sen seurauksena valuuttaparin EUR/USD arvo saattaisi hakeutua ylemmäksi.

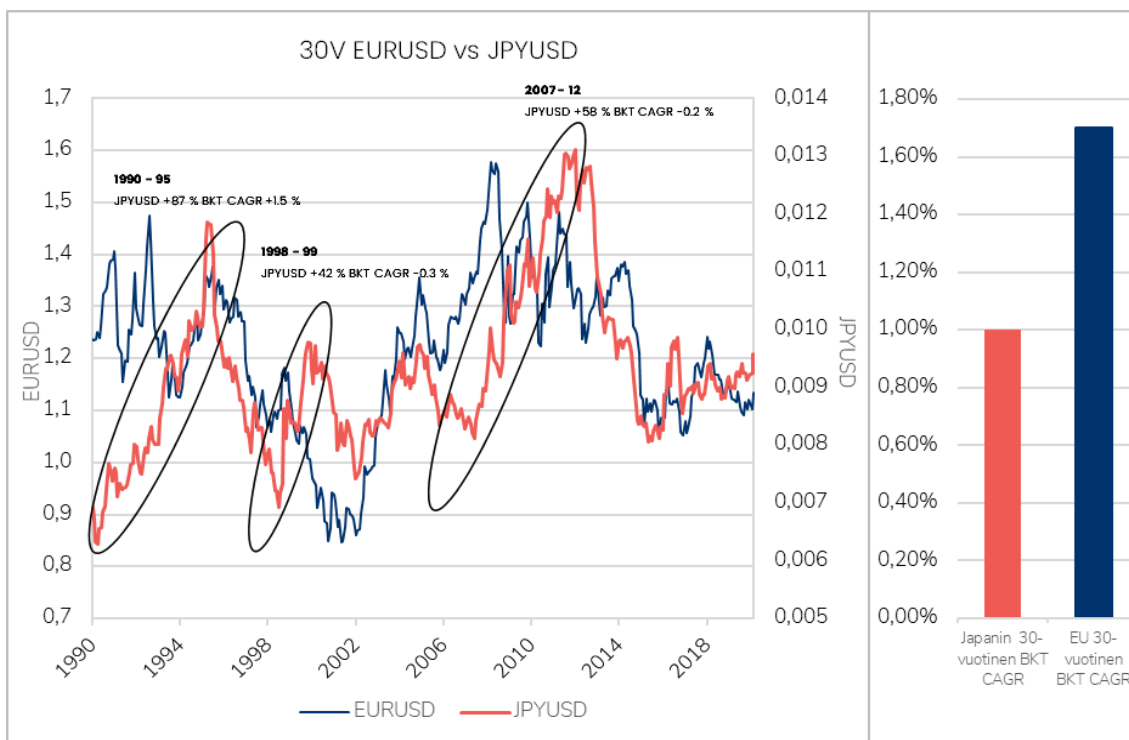
USD EURO KORKOERO



Lähde: Bloomberg

Valuuttaliikkeiden arvaamattomuudesta johtuen on hyvä tutkia pidemmän aikavälin tapahtumia ja sitä millaisissa olosuhteissa valuutat ovat liikkuneet. Euroopalle ennustetaan Japanin mallin mukaista hitaamman vaiheen talouskehitystä, eikä ehkä ihan aiheetta. Oheisessa kaaviossa on Japanin valuutan vahvistumistilanteita 30 vuoden aikajaksolta. Mielenkiintoista, että Japanin jeni on saanut kolmesti yllättävänkin selvän vahvistumisjakson aikaiseksi suhteessa US dollariin, vaikka Japanin talouskasvu on 30 vuotta ollut hyvinkin mitätöntä, eikä valuutan voimistumisvuosiin ole edes osunut Japanin vahvaa talouskasvua. Tämä tarkastelu on toki vain yksi simppli tapa syventää hieman omaa pohdintaa vaikeasta aiheesta, johon liittyy useita eri tekijöitä.

JAPANIN JENI ISOJA LIIKKEITÄ ILMAN TALOUSKASVUA

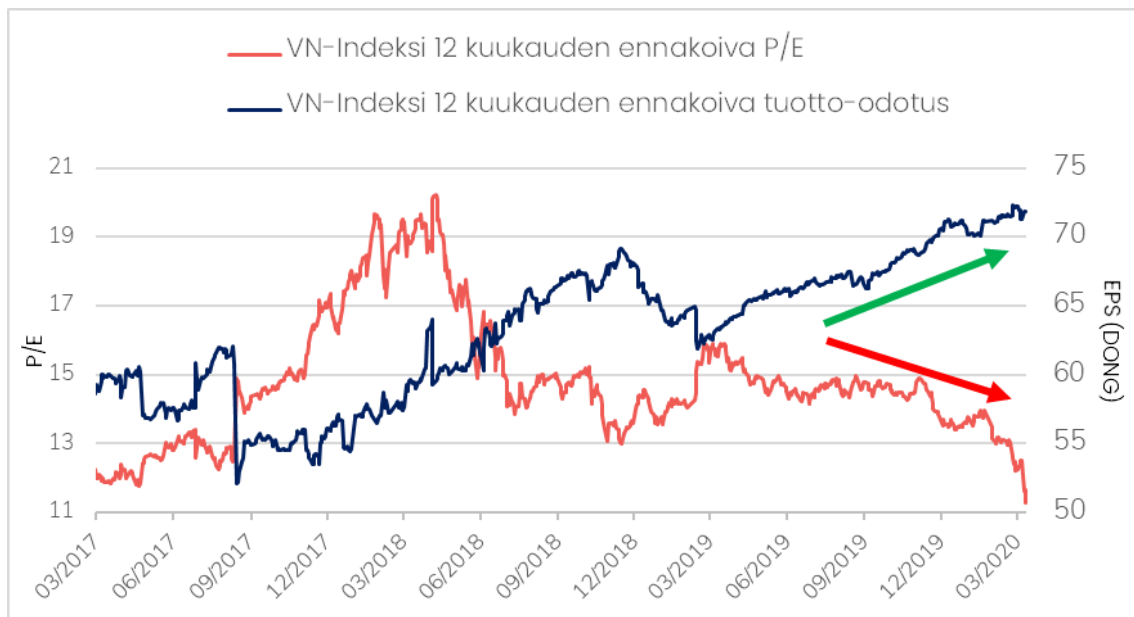


Lähde: Bloomberg, World Bank

VIETNAMIN PÖRSSIOSAKKEET OVAT HALPOJA

Huhtikuussa 2018 Vietnamin indeksi päättyi PE-arvostukseltaan kohtuullisen korkealle ja osakkeet lähtivät viilentymään sen jälkeen. Pörssiyritysten tulosenusteiden trendi on kuitenkin jatkanut ylöspäin ja markkinan PE alaspäin. Tästä on syntynyt paine osakkeiden uudelle nousulle, jotta koko markkinan PE ei laskisi liian alas ottaen huomioon, että Vietnamin lähivuosienkin tulosodotukset ovat erittäin hyvät. Vietnamin pitkän aikavälin tuloskasvuennusteilla maan pörssi kestäisi hyvinkin PE-lukematason 15. Nyt VN-indeksin PE-lukema vuodelle 2020 on valahtanut tasolle 10,6 ja Vietnam All Shares treidaa PE-lukemalla 8,6. Näiden keskiarvolukemien myötä on tietysti markkinalla valtava määrä aivan poskettoman halpoja osakkeita, joiden PE-lukemat ovat tasolla 6. Vietnamilaisilla tehtailla tuotannot pyörivät eikä niitä missään vaiheessa suljettu. Kuitenkin ilman muuta myös vietnamilaisten pörssiyritysten Bloombergin tämän vuoden konsensus-tulosenusteisiin tullaan lähiaikoina tekemään reippaita leikkauksia hieman toimialasta riippuen.

VN-INDEKSI ON HINNOITELTU HYVIN ALAS



	12 kuukauden P/E	2020 P/E
VNX All Shares	9,3	8,6
VN-Indeksi	11,4	10,6

Lähde: Bloomberg

PYN ELITE 2020 YTD

Olemme vuoden alusta lähtien ostaneet vietnamilaisia osakkeita yhteensä 56 miljoonalla eurolla ja myyneet osakkeita 11 miljoonalla eurolla. Marraskuun lopussa sopimamme MWG-kaupan rahat tuloutuivat rahastolle vasta tammikuussa, ja tästä syystä rahastolla on ollut vuoden alusta lähtien käteistä hyvin käytössä. Iso osa siitä käytettiin CTG-pankin blokkiostoon jo tammikuun toisella viikolla ennen viruksen aiheuttamaa myllerrystä, mutta sekin ostos on ainakin toistaiseksi osoittautunut onnistuneeksi kaupaksi. Olemme ostaneet myöhemmin viruksen turmelemita toimialoilta osakkeita hyväksi kokemillamme blokkihinnoilla. Myllerryksen aikana myimme pois pienen epälikvidin vietnamilaisen autokauppaketju SVC:n position. Yhtiössä on omistustaistelua päällä ja se mahdollisti myynnin, josta kirjasimme pikkuruisen tappion, mutta saimme blokkimyynnissä edelleen vuoden alkua korkeamman hinnan. Kaupasta tuloutui 3,6 milj. euroa. Ostopuolella CTG-pankin ostoksen lisäksi olemme ottaneet salkkuun mukaan täysin uusina osakkeina Vietnamin lentokenttäyhtiön ACV:n ja Saigonin lentorahtiyhtiön SCS:n sekä pari

muuta keräyksessä olevaa kohdetta. Myös muutamia nykyisten positioiden lisäyksiä on ollut käynnissä. Helmikuun merkinnässä saimme rahastoon nettomerkitöjä yli 7 miljoonan euron arvosta, mikä on osaltaan myös vaikuttanut hyvään toiminnalliseen tilanteeseemme.

TÄRKEIMMÄT OSAKESIIRROT

CTG

Vietinbank (CTG) on yksi Vietnamin kolmesta suurimmasta valtio-omisteisesta pankista. VCB on ollut pankeista laadukkaimmin manageerattu, BID ja CTG ovat jakaneet kakkossijan rintarinnan. Kakkossijan pankeilla on ollut Vietnamin kotikutoisen, vuosien 2010–2012 taantuman perintönä monille vuosille ajoittuneet vanhojen taseiden provisioinnit. CTG-pankissa on merkittävällä osuudella mukana japanilainen MUFG-pankki, joka tiettävästi haluaisi nostaa rooliaan merkittävästi, mutta tätä ei Vietnamin Valtiovarainministeriö ole vielä sallinut. CTG-pankin omistuksessa on ollut myös Maailmanpankin sijoitusyhtiö IFC. Osa omistajista on viime vuosien aikana turhautunut myönteiseen, mutta erittäin hitaaseen kehitykseen. CTG:n provisioinnit ovat kuitenkin juuri vuoden 2019 lopussa olennaisesti alentuneet, ja lähivuodet näyttävät lupaavilta sekä kirjauspaineiden hellittämisen että mahdollisten omistusjärjestelyjen osalta. Yksi pankin omistajista piti yli vuoden merkittävää osakeblokkia tarjolla korkeaan hintaan. Sana kulki, eikä pörssimarkkina tämän tarjonnan takia reagoinut vuoden 2019 aikana myönteiseen tuloskehitykseen ja osake jäi laahustamaan. Me osallistuimme blokin poisputsaukseen ja osake on sittemmin saanut uutta puhtia alleen. Odotamme paljon tältä sijoitukselta lähivuosina, vaikka virusepidemia hetkellisesti heikentää myös vietnamilaispankkien tuloskasvuja.

VIETNAMIN ISOIMMAT PANKIT



Osake	Tulos		Tuloskasvu %	Osakekohtainen tuotto %
	2016	2019		
VCB	5 632	16 662	196 %	195 %
CTG	5 333	7 096	33 %	21 %
BID	4 603	6 449	40 %	152 %

Lähde: Bloomberg, yhtiöiden tilinpäätökset

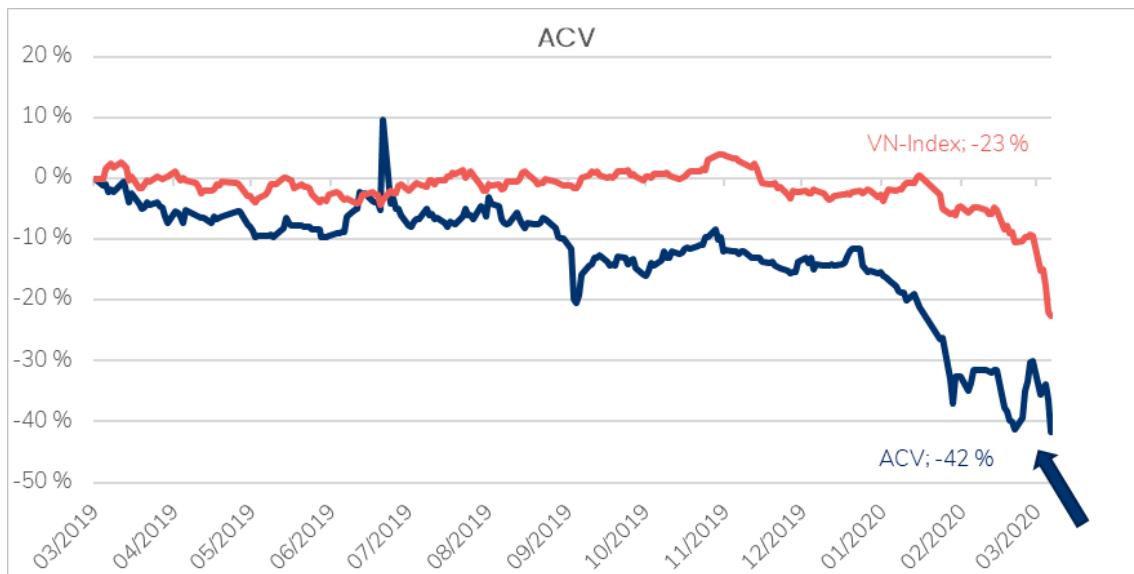
ACV

ACV omistaa ja operoi Vietnamin lentokenttiä, yhteensä 22 lentoasemaa.

	2017	2018	2019
Liikevaihto	13 830	16 089	18 292

Yhtiön liiketulosmarginaali on pysytellyt tasolla 50 %. ACV:n liikevaihdosta vain 20 % koostuu muista kuin lentoliikennemaksuista vastaavan lukeman useilla muilla Aasian lentokenttäyhtiöllä ollessa lähemmäs puolet liikevaihdosta. Onkin odotettavissa, että ACV:n liikevaihto tulee lähivuodet kasvamaan lisääntyvän lentoliikenteen ohella ehkä jopa vahvemmin lentoasemien tilavuokrien ja matkustajiin kohdistuvien bisneksien ansiosta. Vietnamin heikon pörssisuhdanteen aikana osake on pari viime vuotta treidannut tasolla 80 000-90 000 dongia osakkeelta. Koronavirus on pysäyttänyt kansainvälisen lentoliikenteen, ja liikevaihdon pudotus sekä tuloksen romuttuminen tulee olemaan lähikuukausille merkittävä. Se ei kuitenkaan ole muuttanut mihinkään yhtiön lähivuosien kasvunäkymiä. Osake valahti lähemmäs 50 000 dongia. Neuvottelimme blokkiston ja saimme sen tehtyä alle osakkeen pörssikurssin hintaan 48 500. Lähikuukausien hintataso voi vaihdella vielä paljonkin, mutta uskomme tehneemme Vietnam-strategiamme mukaisen hyvän kaupan. Osakkeen osuus salkussa on nyt 3,3 %.

ACV OSAKKEEN HINTAKAAVIO

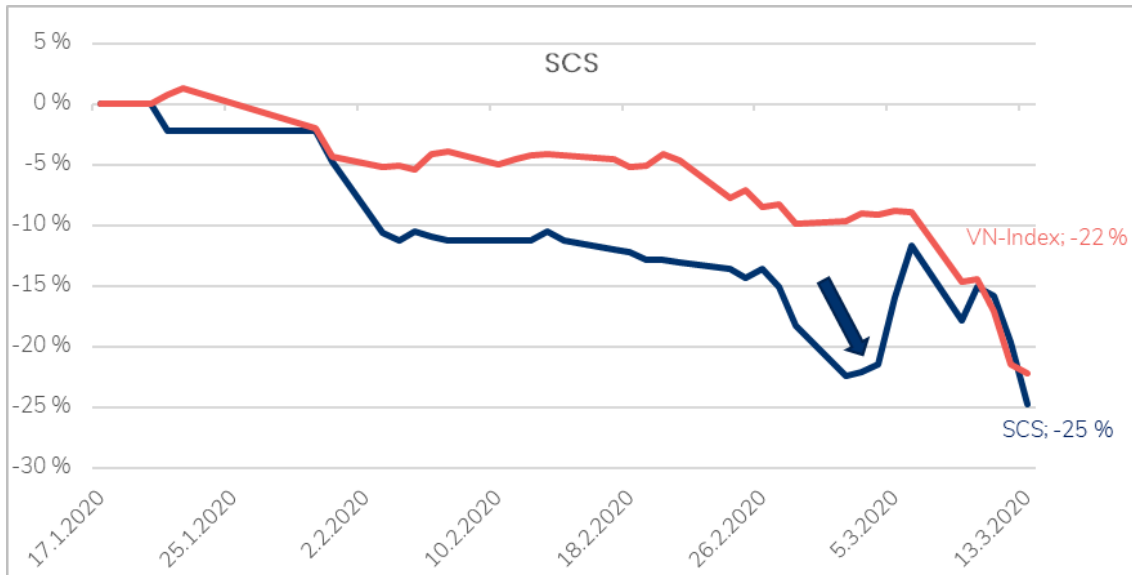


Lähde: Bloomberg

SCS

SCS-lentorahtiyhtiö on toistaiseksi jatkanut operatiivisesti hyvin pienin vaurioin, mutta osake oli tullut syksyn 160 000 dongin tasolta jo aiemmin alaspäin yhden ulkomaisen rahaston lähdettyä myymään osaketta. Tunnettu SCS-yhtiön hyvin entuudestaan, sillä mm. aiemmin omistamamme satama- ja logistiikkayhtiö Gemadept on SCS:n omistajia. SCS:n osakepotti oli jo tuolloin kultahippu Gemadeptin taseessa. Osake on Covid19-myyntiaallon aikana laskenut 25 % lisää ja nappasimme blokin, kun osake oli laskenut 22 %. SCS on nyt salkussa 2,7 % osuudessa osakkeen hinnan viimeisen noteerauksen ollessa 100 000 dongia.

SCS OSAKKEEN HINTAKAAVIO

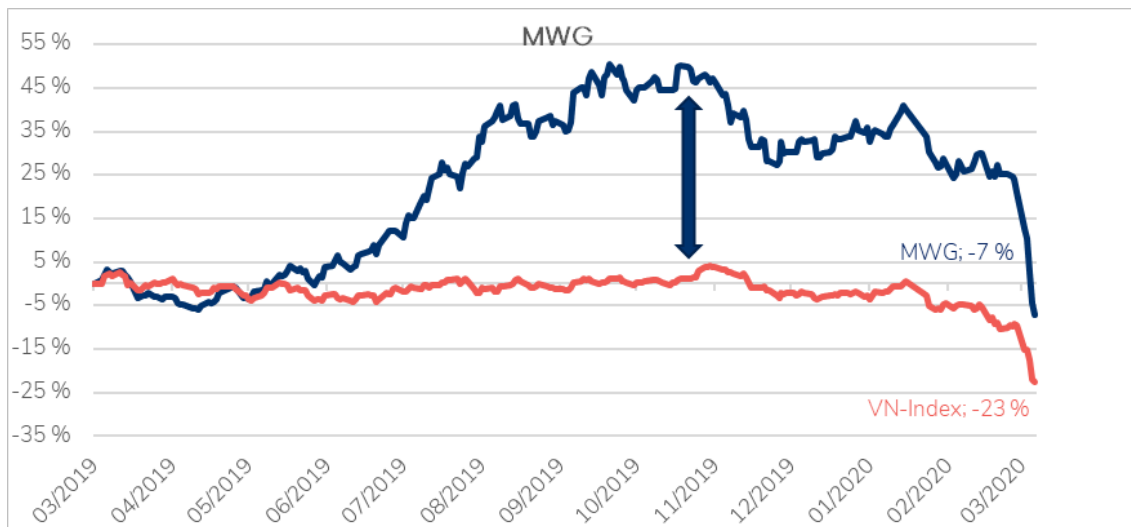


Lähde: Bloomberg

MWG

Olemme pitkään pitäneet vähittäiskaupparyhmä MWG:n tavasta kasvaa ja ylläpitää uusien bisneslansseeraustenkin aikana koko ryhmän kokonaistuloksen kasvua yllä. MWG on esimerkillinen yhtiö Vietnamista, ehkä koko pörssin parhaiten hoidettu. Päädyimme loppusyksystä kuitenkin puolittamaan omistuksemme ja kotiuttamaan positioon kertyneen hyvin suuren tuoton, sillä samanaikaisesti markkinoilla oli muita kiinnostavia kohteita. Koska osake oli salkkumme suurimmassa painossa, vapautti sen myynti myös salkkusääntömme mukaisen tilan muille osakkeille kohota maksimi 20 prosentin salkkupainoon, jossa meillä saa olla enintään kaksi osaketta. Ajoitimme myyntimme hetkeen, jolloin MWG:n osake oli noussut kesästä 2019 lähtien Vietnamin indeksiä paremmin ja lisäksi saimme osakkeelle reippaan preemiohinnan suhteessa paikalliseen pörssihintaan. Odotamme edelleen MWG-yhtiön menestyvän, vaikka olemme hiljattain tehneet sillä myös yhden uuden kaupan mielestämme erittäin hyvään hintaan. Tästä kaupasta rahat tuloutuvat salkkuun kuitenkin vasta huhtikuussa. Uskomme MWG-osakkeen nykyisen position olevan sopusuhdassa muun salkkumme kanssa. Koronaviruksen takia MWG:n osake on laskenut voimakkaasti, kun yksi sen myymälöistä jouduttiin sulkemaan myyjän saatua tartunnan asiakkaalta. Osakkeeseen kohdistunut myyntiaalto on täysin vailla mitään suhteellisuuden mittaa ja sillä on näiltä tasoilta paljon nousuvaraa takaisin ylöspäin.

MWG OSAKKEEN HINTAKAAVIO

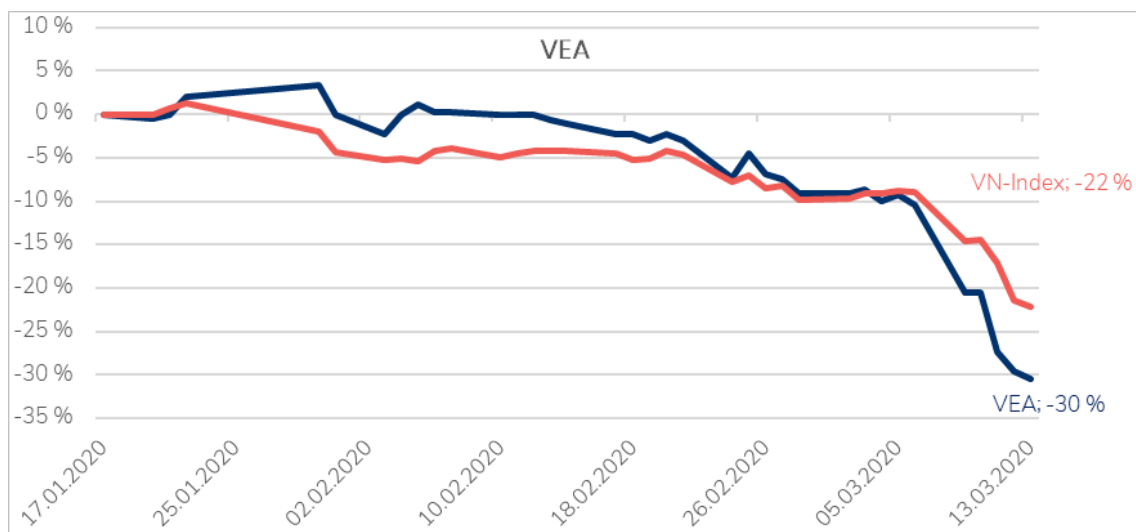


Lähde: Bloomberg

VEA

Samaan aikaan, kun olemme myyneet autokauppiasta SVC, niin olemme lisänneet panoksiamme auto- ja mopeditehtaita omistavassa VEA:ssa. Yhtiön kolmen osaomistustehtaan tärkein yksittäinen tuote on Hondan mopedi, jolla on yli 70 % markkinaosuus Vietnamissa. Kaikkien kolmen tehtaan tuotteet kohdistuvat Vietnamin kotimarkkinoille, ja uskomme jossain vaiheessa lähivuosien aikana tehtaiden automyynnin ohittavan mopediänsä yhtiön tulonlähteenä. Helmikuun myyntilukemat olivat hyviä Hondan mopediänsä osalta, mutta odotamme yhtiön automyynnin kärsivän vallitsevasta tilanteesta ja myös mopediänsä markkinan saavan kolhuja. Tehtaat ovat edistäneet valmiuksiaan siirtyä sähkökäyttöisten mopediänsä ja autojen valmistukseen, ja kunkin autotehtaan johdossa ovat sen brändin (Honda, Toyota ja Ford) konserniyhtiön valitsevat kansainväliset johtajat. VEA holding yhtiö on vanhakantainen ja siihen kohdistuu edelleen paineita menneen hallintotavan ajalta, mutta asiat ovat etenemässä oikeaan suuntaan ja omistusyhtiöt toimivat omassa komennossaan ilman näitä rasitteita. Kiinasta julkaistiin melko hyttävät lukemat helmikuun autokaupan romahduksesta ja se on saanut varmastikin myös VEA:n osakkeen laskuun.

VEA OSAKKEEN HINTAKAAVIO



Lähde: Bloomberg

SAATESANAT

Olemme muuttaneet keskeisten omistusten tuloslukujamme alaspäin reaaliaikaisesti virustilanteen edetessä. Tässä kirjeessä käyttämäni kaaviot ja markkinan tunnusluvut ovat perjantailta 13.3.2020. Samaisen päivän mukaisesti PYN Eliten keskeisimmät omistukset edustaen 82 % koko salkusta saavat keskiarvo PE-lukemat 7,0 vuodelle 2020, 5,7 vuodelle 2021 ja 4,8 vuodelle 2022. Vuoden 2020 lukema näyttää minusta tällä hetkellä hieman liian hyvältä ennustettavuuden epävarmuus huomioiden, mutta lähivuosien tuloskasvun osalta olen erittäin luottavainen valintoihimme salkussa ja näiden yhtiöiden tulospäätöksiin.

Kiinan ja Etelä-Korean uutiset ovat olleet rohkaisevia epidemian etenemisen voittamiseksi. Vietnam on saanut pidettyä oman tartuntatilanteensa hyvin hallussa, mutta maailmalla riehuva virusepidemia on johtanut monet kaupan ja palvelualan yritykset vaikeuksiin johtuen sekä sen vaikutuksesta turismiin, että myös paikallisten lisääntyneestä varovaisuudesta liikkumista kohtaan. Euroopan ja USA:n taloudet tulevat kokemaan merkittävät BKT:n laskut lähikuukausien aikana. Erityisen vahvasti tilanne tulee puraisemaan USA:n kasvua, josta niin iso osuus muodostuu yksityissektorin kaupasta ja palveluista. Vietnamin BKT:n kasvu ei yllä aiemmin tavoitellun 7 % tasolle vuonna 2020, mutta ei ole syytä olettaa etteikö Vietnamin talous jatkaisi kasvamistaan myös tämän kuluvaan vuoden aikana.

Tragikoomisesti haluan lopuksi jättää asiakkaillemme mieleen lohdullisen numeraalisen tiedon toiminta-aikamme tilastoista. PYN Eliten osuuden arvo laski SARS-viruksen takia vuoden 2003 alussa 8%, mutta kirjasi tältä SARS-vuodelta lopulta koko historiansa korkeimman vuosinousun 199 %. Tähän yhteyteen sopinee vielä lause: mennyt tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta.

Nöyrästi kiittäen lojaleja asiakkaitamme kaiken kestämisestä. Yhdessä käymme tuleviin vuosiin.

PYN ELITE

Petri Deryng

Salkunhoitaja

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 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 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.