

## OLEMME EDELLEEN INNOISSAMME VIETNAMIN TUOTTONÄKYMISTÄ

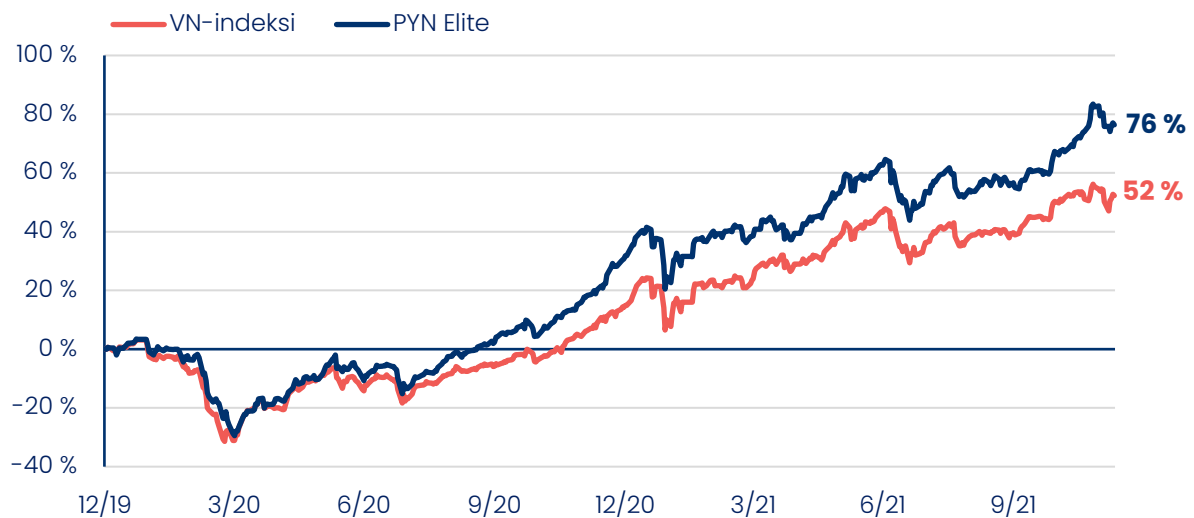
### Sijoittajakirjeemme keskeiset viestit:

- PYN Elite on tuottanut hyvin, mutta pörssin isojen yhtiöiden kurssinousut ovat vielä edessä.
- Vuosille 2022–2024 on luvassa vahvaa tuloskasvua.
- Nostimme VN-indeksin tavoitetasoamme, uusi tavoite 2 500 pistettä.

Pian kaksi vuotta kestänyt koronaepidemia on koetellut itse kunkin perheen arkea ja aiheuttanut uusia haasteita työpaikoille ja yritysten toimintaan.

Sijoittajille ajasta on kuitenkin muodostunut odotuksiakin parempi tuottojakso, kun keskuspankit ja maiden hallitukset ovat ylläpitäneet finanssimarkkinoiden likviditeetin hyvänä, ja ohjaukorot on pidetty ennätysellisen pitkään historiallisen matalina. PYN Elite on tuottanut +76 prosenttia tämän kahden vuoden aikana. Tuotot ovat syntyneet salkun kannalta epäyhtenäisesti, ja olemme myös kotiuttaneet useissa sijoituksissa voittojamme sekä kohdistaneet varojamme uudelleen.

### PYN Elite noussut 76 prosenttia vuoden 2020 alusta (VN-indeksi +52 %)



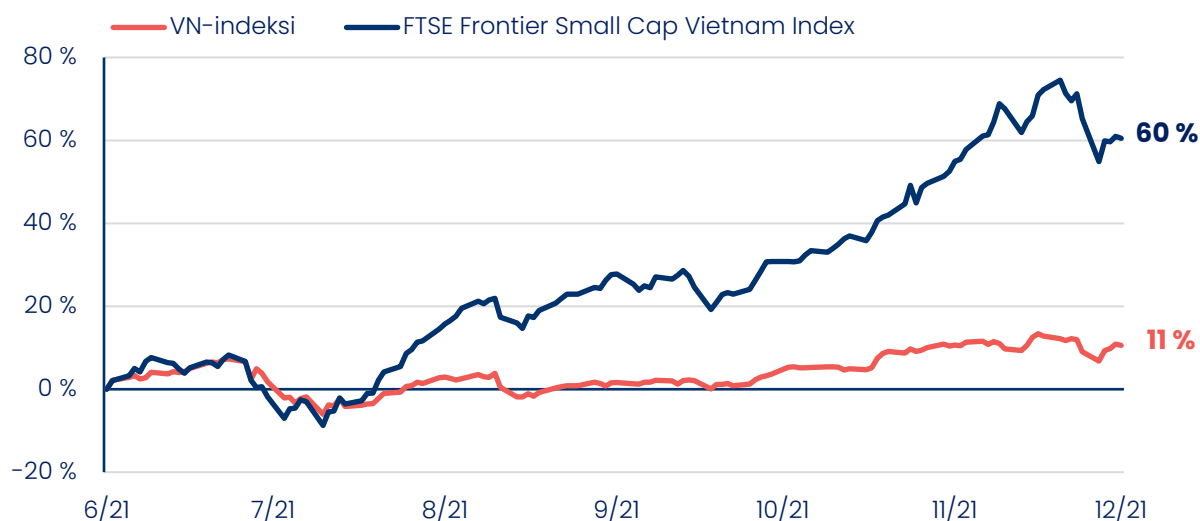
Lähde: Bloomberg

Kuten yllä olevasta kaaviosta on havaittavissa, PYN Elite on tuottanut hyvin ja pärjännyt myös VN-indeksille. Tänä syksynä Vietnamin pörssissä koettu osakkeiden hintaralli on kohdistunut ainoastaan markkina-arvoltaan suhteellisen pieniin ja keskisuuriin yhtiöihin.

PYN Eliten salkkuun näitä erinomaisia tuottoja ovat kerryttäneet muun muassa pienet kiinteistöyhtiöt, joiden osakkeet ovat nousseet hyvin nopeasti kuuden viime kuukauden aikana. Kiinteistöyhtiöiden taseissa olevat, maaomistusten myönteisesti kehittyneet arvomuutokset eivät aiemmin heijastuneet osakehintoihin, ja sijoittajat ovat viime kuukausina aktiivisesti osakeostoillaan saaneet kurottua tuota gäppiä umpeen.

Lisäksi PYN Eliten pankkiosakkeista markkina-arvoltaan pienten pankkien osakkeet ovat liikkuneet ylöspäin hyvin ripeästi pörssissä ja tuoneet indeksiin nähden ylituottoja salkkuumme.

### Pieniyhtiöiden syysralli Vietnamin pörssissä



Lähde: Bloomberg

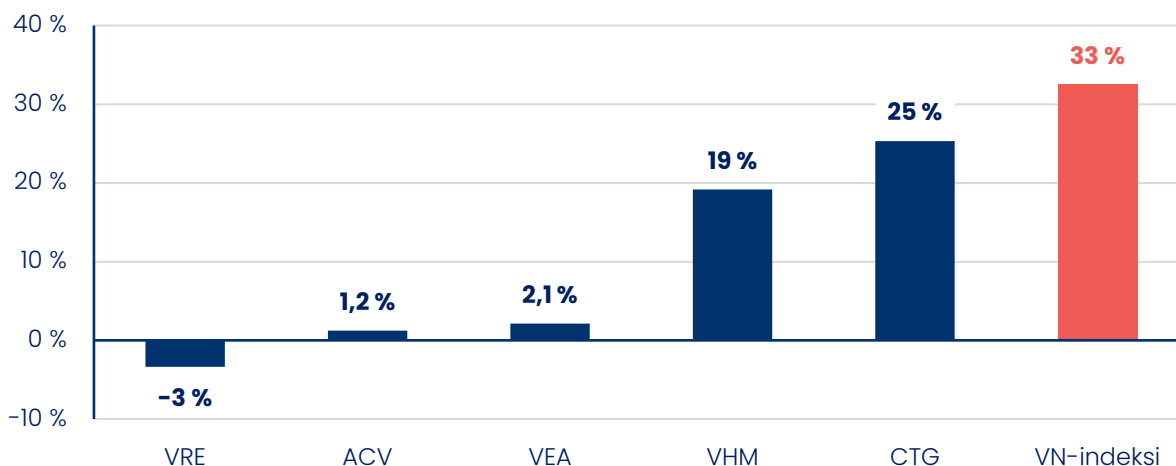
Vaikka saavutettuja tuottoja on mukava ihastella, niin toki voi saman tien myös harmitella tuottoja, joista olemme jääneet paitsi, kun useiden isojen yhtiöiden osakkeiden hintakehitys on kuuden viime kuukauden aikana jäänyt hyvinkin maltilliseksi suhteessa pieniyhtiöiden osakkeisiin. Me olemme pandemian aikana uudelleenkohdistaneet PYN Eliten varoja erityisesti isoihin yrityksiin ja bisnekseen, jotka ovat kärsineet pandemian takia asetetuista rajoituksista.

Vietnamin hallinto onnistui pitkään erinomaisesti pitämään koronatartunnat kurissa, mutta odotustemme vastaisesti kesällä 2021 tartuntatilanne muuttui deltavariantin myötä huonoksi myös Vietnamin. Tartuntatilanteen negatiivisten vaikutusten pitkittyminen on hidastanut näiden valitsemiemme yhtiöiden tulosten palautumista normaalille kasvu-uralle.

Vietnamin rokotustilanne on nyt syksyn aikana edennyt vauhdilla luoden lohdulliset näkymät yhtiöiden ensi vuoden tulokasvulle. Odotuksemme ovat kohdistuneet isojen yhtiöiden osakkeiden kurssi-kehitykseen ja erityisesti niihin, joiden tulokset parantuvat voimakkaasti pandemian jälkeisenä aikana.

## PYN Eliten salkun viisi isossa painossa (yhteensä 54 %) olevaa yhtiötä ovat tuottojen suhteen vielä lepotilassa

### Tuotto vuoden alusta



Lähde: Bloomberg

### VRE – osuus salkusta 9,4 %

Vietnamin ostoskeskusten rakennuttaja, omistaja ja operoija, joka on joutunut koronarajoitusten takia alentamaan väliaikaisesti pitkäaikaisten asiakkaidensa vuokria. Tästä huolimatta VRE on tehnyt edelleen kelpo tulosta, vaikka jääkin kauas odotuksista erityisesti vuonna 2021. Odotamme yhtiön tuloksen palaavan lähiaikoina jälleen kasvu-uralle, kun se pääsee eroon alennuksista. Lisäksi yhtiö aikoo avata uusia ostoskeskuksia. Näiden tekijöiden ansiosta lähivuosien tuloskasvu tulee näyttämään erittäin hyvältä.

### ACV – osuus salkusta 6,5 %

Vietnamin lentokenttäyhtiö on pysynyt vahvan taseensa ansiosta plussatuloksissa koronavuodet, vaikka liikennemäärät kentillä ovat romahtaneet. Kotimaan liikenteen rajoitusten poistoista huolimatta loka-marraskuussa matkustajamäärät ovat jääneet vielä hyvin alhaisiksi. Vietnamin ilmailuhallinto on esittänyt kansainvälisen lentoliikenteen palauttamista normaaliksi vuoden 2022 aikana. ACV:n tuottojen pitäisi kasvaa seuraavat kymmenen kvartaalia peräkkäin. Uskomme osakkeen reagoivan tähän kehitykseen.

### VEA – osuus salkusta 8,4 %

Kolmannella kvartaalilla mopedi- ja autojen myynti jäi Vietnamin hyvin alhaisiin lukemiin, kun koronan neljäs aalto aiheutti liikkumisen täysrajoitukset useilla paikkakunnilla. Loka-marraskuussa myyntilukemat ovat jo piristyneet. Joulukuun alussa tuli lisäksi voimaan hallituksen antama 50 prosentin huojennus uusien autojen rekisteröintimaksuihin, mikä osaltaan tulee stimuloimaan lähikuukausien autokauppaa.

### VHM – osuus salkusta 17,3 %

Vinhomes on Vietnamin suurin asumiseen kaavoitetun maan omistaja, mutta sen osake ei ole liikkunut, vaikka yhtiö on tekemässä erittäin hyvän tuloksen myös vuodelta 2021. Yhtiön vanhat, kaupunkeihin

sijoittuneet megaprojektit ovat riittäneet tuomaan hyviä myyntituottoja, mutta korona-aika on hidastanut uusien projektien lanseerauksia (Dream City, Wonder Park ja Long Beach). Uusia projekteja on kuitenkin päästy rakentamaan koko ajan, eli lanseerausten jälkeen niistä voidaan saada tuloutuksia nopeammin, kuin aiemmin oli aiottu. Vinhomesin projektit ovat valtavia, ja muun muassa Long Beach, jota kutsutaan kivasti nimellä Miami of Vietnam, käsittää 2 800 hehtaarin alueen. Uusista lanseerauksista riittääkin helposti myyntiä jopa 10–15 vuodeksi. Kiinan kiinteistöalan yhtiön Evergranden vaikeudet sekä Vinhomes-konsernin emoyhtiön sähköautohankkeet ovat ehkä olleet suurin syy, miksi osake on noussut maltillisesti. Vinhomes on taseeltaan vahva, nettovelat/omat pääomat on vain 10 prosentin luokkaa.

### **CTG – osuus salkusta 12,2 %**

Valtio-omisteinen iso liikepankki Vietinbank (CTG) on kiihdyttänyt hyvin kannattavuuttaan vuosien 2019 ja 2020 aikana. Myös vuoden 2021 tulos kasvaa, mutta se kasvaisi reippaasti enemmänkin, jos Vietinbank ei joutuisi huomioidaan keskuspankin provisiointiohjeistuksia. Niiden mukaan koronavuonna joudutaan yliprovisioimaan, vaikka varsinaisia uhkia luottotappioista ei olisikaan. Vuoden 2022 tulos nousee taas reippaammin, kun provisioinnit normalisoituvat, ja Vietinbank alkaa kirjaamaan myös uusia tuottoja henkivakuutussovinnusten välityksestä.

### **VN-indeksin uusi tavoite 2 500 pistettä**

Lopuksi tärkeä ilmoitusluonteinen asia: olemme muuttaneet olennaisesti Vietnamin pörssin indeksitavoitettamme.

PYN Eliten Vietnam-vuosien aikana (2013–2021) olemme oppineet paljon. Vietnamin hallinto on yllättänyt osaamisellaan, jämäkkyydellään ja määrätietoisuudellaan. Hallinnon päätöksenteossa korostuvat pitkäjänteisyys ja systemaattisuus, eikä sitä ohjaile populismi.

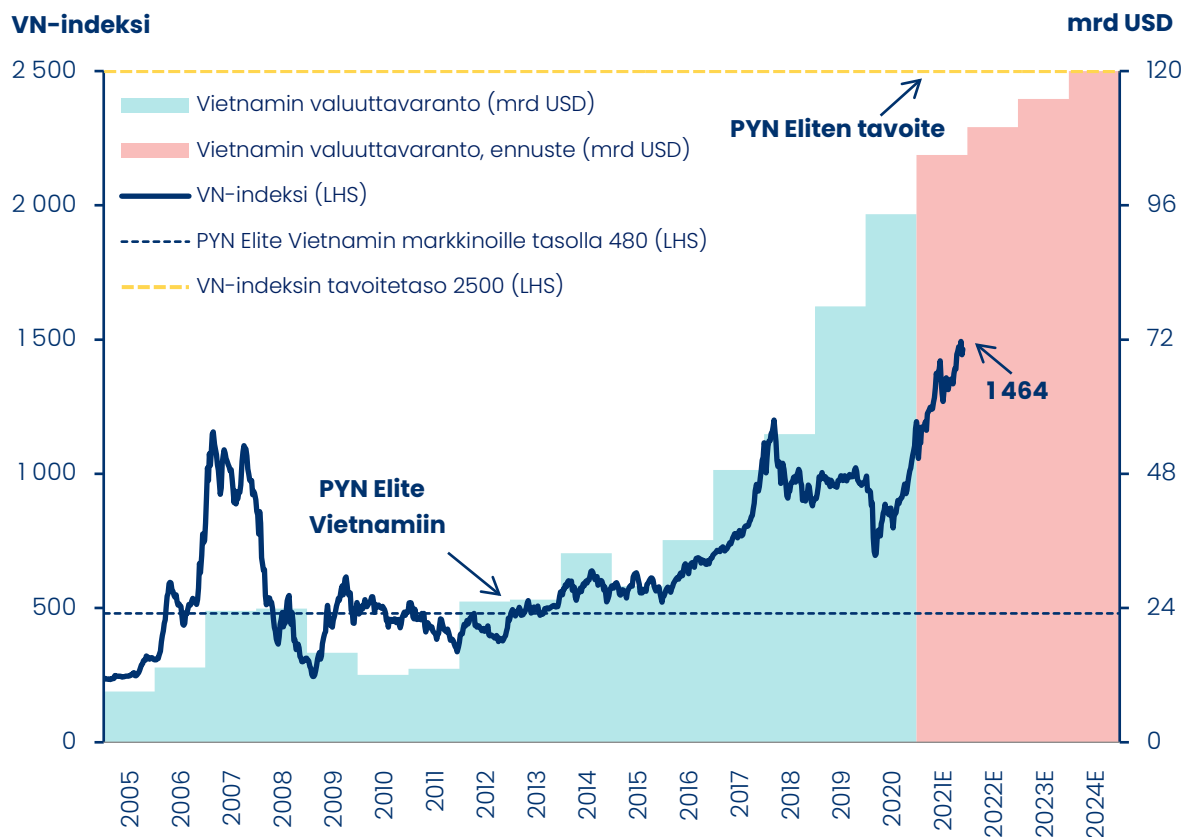
Tiesimme toki jo entuudestaan, että Vietnamin kansa on yritteliästä ja tarmokasta. Valtio on vielä nuori ja kehitysvaiheessa, mutta ihmiset ovat sivistyneitä. Vietnamin hallinnon panostukset laadukkaaseen peruskoulutukseen ja erityisesti matematiikkaan vaikuttavat jatkossa myönteisesti maan talouskasvuun.

Valtion panostukset uusiutuviin energiamuotoihin luovat myös hyviä näkymiä kilpailukyvyille tulevaisuudessa. Maa teollistuu nopeasti ja tarvitsee merkittäviä investointeja energiantuotantoon. On hämmästyttävää, että Vietnam on jo nyt investoinut uusiutuviin energiamuotoihin eniten Kaakkois-Aasian maista.

Lähivuodet näyttävät hyvin lupaavilta myös vietnamilaisten pörssi-yhtiöiden tulokasvulle. Julkinen puoli on rakentanut mittavan investointipaketin vuosille 2022–2023 stimuloimaan koronan jälkeistä talouskasvua. Mittavista uusista panostuksista huolimatta Vietnamin velka-aste pysyy hyvin alhaisena, ja siten maan talouden kulkua ei pitäisi uhata edes asteittainen, globaali korkojen nousu.

Arvioimme pörssin tulokasvuksi vuodelle 2022 +28 prosenttia, 2023 +20 prosenttia ja vuodelle 2024 +18 prosenttia. Arvioimme vuoden 2024 P/E lukemaksi 16,5. Näihin ennusteisiin perustuen päädyimme muuttamaan Vietnamin pörssi-indeksin uudeksi tavoitteeksi 2 500 pistettä.

## PYN Eliten uusi tavoite VN-indeksille 2 500 pistettä



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Hyvin kertyneet valuuttavarannot ovat madaltaneet merkittävästi Vietnamin maariskiä. Valtion lainojen korkoyieldit ovat tippuneet 2 prosentin tasolle, kun ne muutamia vuosia sitten olivat 6–8 prosentin tasoilla. Uskomme korkojen pysyvän myös lähivuodet alhaisilla 3–4 prosentin tasoilla.

Nämä tekijät mahdollistavat pörssiosakkeille korkeammat arvostuskertoimet. Uskomme Vietnamin pörssi-indeksin treidaavan ajoittain jopa arvostustasoilla P/E 20–25, vaikka mielestämme realistinen VN-indeksin 2 500 pisteen tavoitetasomme on laskettu 16,5 P/E-kertoimella.

Viimeisin miellyttävä uutinen kohdemaamme vetovoimasta oli Lego Groupin ilmoitus mittavasta miljardin dollarin investoinnista Vietnamiin. Ehkäpä jo lähivuosien jouluna voimme hankkia pukinkonttiin vietnamilaisia legopalikoita.

Hyvää joulunaikaa kaikille asiakkaillemme!

PYN ELITE  
Petri Deryng  
salkunhoitaja

## Tärkeää tietoa Sijoittajakirjeestä ja rahastosta

Tässä sijoittajakirjeessä esitetty materiaali perustuu PYN Fund Managementin näkemykseen markkinoista ja sijoitusmahdollisuuksista. PYN Elite Erikoissijoitusrahasto sijoittaa varansa hyvin kohdennetusta reunamarkkinoille ja harvalukuiseseen määrään yhtiöitä. Tällaiseen sijoitustapaan liittyy tavanomaista laajalle hajautettua osakesijoittamista suurempi riski arvonvaihteluista. Sijoituksen arvo voi myös laskea voimakkaasti epäsuotuisassa markkinatilanteessa tai yksittäisen epäonnistuneen sijoituksen johdosta. On täysin mahdollista, että esityksessä esitetyt arviot talouskehityksestä tai yritysten liiketoiminnan kehityksestä eivät toteudu esitetyllä tavalla ja niihin liittyy olennaisia epävarmuuksia.

### PYN Elite

PYN Elite Erikoissijoitusrahasto (jäljempänä "PYN Elite-rahasto") on vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014, muutoksineen) mukainen vaihtoehtorahasto ja erikoissijoitusrahasto, jota hallinnoi suomalainen vaihtoehtorahastojen hoitaja PYN Fund Management Oy.

### Annetut tiedot

Oheinen julkaisu sisältää yleistä tietoa PYN Elite-rahastosta ja PYN Fund Management Oy:stä, eikä ole täydellinen kuvaus rahastosta tai siihen liittyvistä riskeistä.

Eräiden maiden lainsäädäntö saattaa rajoittaa tiedottamista rahastosta ja siihen sijoittamisesta. On sijoittajien omalla vastuulla tiedostaa nämä rajoitukset ja noudattaa niitä. Sijoittamista harkitsevien on käytettävä omaa harkintaansa ja kysyttävä neuvoa omilta neuvonantajiltaan muodostaessaan käsitystään rahastosta ja 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.

PYN Fund Management Oy:n hallinnoimien rahastojen merkintäilmoitukset on tehtävä vain kunkin rahaston voimassa olevan rahastoesitteen, mahdollisen avaintietoesitteen ja sääntöjen tietojen sekä tuoreimman tarkastetun vuosikertomuksen ja/tai puolivuosisikatsauksen 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 tiedon oikeellisuutta tai täydellisyyttä, lukuun ottamatta tietoa, joka sisältyy asiakirjoihin, jotka on Suomen lainsäädännön mukaan esitettävä. PYN Fund Management Oy:n verkkosivustolla annetut tiedot ja muut asiakirjat, kuten rahastoesite ja säännöt on alun perin laadittu suomen kielellä ja käännetty englanniksi. Jos kahden kieliversioiden välillä on ristiriitaisuuksia, sovelletaan suomenkielistä versiota. Oheissa esitetyt tiedot on tarkoitettu yksinomaan tietojen hallussapitäjän yksityiseen käyttöön, eikä niitä saa jakaa kolmansille osapuolille.

### Tarjottavat palvelut

Minkään oheissa esitetyn ei voida katsoa muodostavan sijoitusneuvontaa tai kehotusta tai suositusta hankkia rahaston osuuksia tai muodostavan minkäänlaista tarjousta. Rahasto-osuuksien ostamista koskevat ehdot määritellään yksinomaan PYN Fund Management Oy:n hallinnoiman kyseisen rahaston säännöissä ja rahastoesitteessä. Rahastoa ei suojaa Sijoittajien Korvausrahasto tai talletusvakuusrahasto.

### Jakelu

Ilman PYN Fund Management Oy:n kirjallista lupaa ei ole sallittua käyttää tämän verkkosivuston tietoja, tekstiä, valokuvia jne. kokonaan tai osittain monistamalla, muokkaamalla, julkaisemalla tai antamalla lupaa julkaista niitä.

PYN Elite-rahaston osuuksia ei 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. 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.

### Sijoitustoiminnan riskit

PYN Elite-rahasto sijoittaa keskitetysti Aasian alueella sijaitseviin markkina-arvoltaan pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Tällaisten yhtiöiden osakkeiden hinnat voivat vaihdella huomattavasti 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.

### Vastuunrajoitus

Rahasto voidaan sulkea tai lunastukset ja merkinnät keskeyttää rahaston sääntöjen mukaisesti. PYN Elite-rahasto tai PYN Fund Management Oy ei takaa palvelun saatavuutta. PYN Elite-rahasto ja PYN Fund Management Oy eivät vastaa mistään taloudellisista menetyksistä tai välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka saattavat seurata 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.