

VIETNAMIN PÖRSSI RYTISI – PITÄÄKÖ OLLA HUOLISSAAN?

Uhkaavatko FED:in koronnostot Vietnamin talouskasvua?

EIVÄT, koska Vietnamissa syntyy tervettä rakenteellista kysyntää, eivätkä kasvu tai investoinnit ole perustuneet helpon rahan kylvetykseen. Korot on pidetty inflaatiota korkeammalla, ja Vietnamissa on positiivinen reaalkorko. Ei ole siis samaa keskuspankkien rahapolitiikan aiheuttamaa vääristymää kuin USA:ssa tai Euroopassa, ja siten yleismaailmallisen korkotason nousu ei ole iso uhka Vietnamin talouskasvulle.

Meneekö Vietnamin talous viennin laskun johdosta taantumaan, kun sille tärkeät vientimarkkinat Eurooppa ja USA ajautuvat alas?

Ei. USA:n Subprime-kriisi romahdutti ulkomaankaupan vuodelle 2009, ja myös Vietnamin vienti laski yhdeksän prosenttia, mutta vahvan kotimarkkinan ansiosta Vietnamin talous kasvoi 5,4 prosenttia samana vuonna. Tehdasteollisuuden tuotteiden viennin nousut ja laskut osuvat keskeisesti FDI-yhtiöihin, eli vuosittaisen kysynnän nousun tai laskun hyödyt koskettavat ensisijaisesti sellaisten tehtaiden omistajia, jotka rahoittavat yhtiöiden toiminnan ja saavat tuotot niistä ja joiden omistavien konsernien pääkonttorit ovat ulkomailla. Tällöin asia ei suoraan kosketa vietnamilaisia pankkeja tai pörssiyrityksiä. Pitempiäaikainen teollisuustuotannon lasku toki haittaisi myös Vietnamin työllisyyttä ja ulkoista tasapainoa.

Romahtiko Vietnamin pörssi Ukrainan sodan ja Nasdaqin laskun takia?

Ei. Vietnamin hallituksen yhtäkkinen osakemanipulaation puhdistusoperaatio ja keskeisten epäeettisten toimijoiden pidätykset romahduttivat Vietnamin pörssin. Vietnamin pörsseissä ei ole nk. "cashburning"-yhtiöitä, kassaansa polttavia kasvuyhtiöitä, koska niiden listautumisia ei ole sallittu konservatiivisessa Vietnamissa. Fundamentteihin perustuva syy-yhteys puuttuu Nasdaqin romahduksen isoimpiin ajureihin. Sentimentin osalta USA:n markkinan päiväkohtaiset isot laskut ovat varmasti syventäneet myös Vietnamin manipulaatiopuhdistuksen aiheuttamaa myyntialtoa. Toimialoittain Ukrainan sodan haitat Vietnamissa kohdistuvat lähinnä pörssin ulkopuolisiin FDI-tehdasteollisuuden vientiyhtiöihin. Vietnamilaiden pörssilistatut vientiyhtiöt (öljy, kalatalous,

vihannes, riisi, kahvi, tekstiiliteollisuus, hedelmät) taitavat jopa saada sodan tuoman hintojen nousun takia kannattavuutta väliaikaisesti ylöspäin.

Osaitko odottaa tällaista Vietnamin pörssin äkkiromahdusta?

EN. Olen odottanut USA:n osakkeiden arvostuskertoimen maltillistuvan, koska arvostukset paisuivat löysän rahapolitiikan aikana ja niiden tulisi laskea kiristyvän rahapolitiikan aikana.

Vietnamin pörssin eettinen puhdistusliike tuli puskiin, vaikka kaikilla on ollut tiedossa, ketkä ovat toimineet markkinoilla epäeettisesti ja mitä yhtiöitä markkinoilla on vedätetty jo useiden vuosien ajan. Nyt paikallisten salkut sulivat, ja laskun rajuuden takia myyntipaine siirtyi myös pörssin laatuyhtiöihin.

Miten tästä eteenpäin?

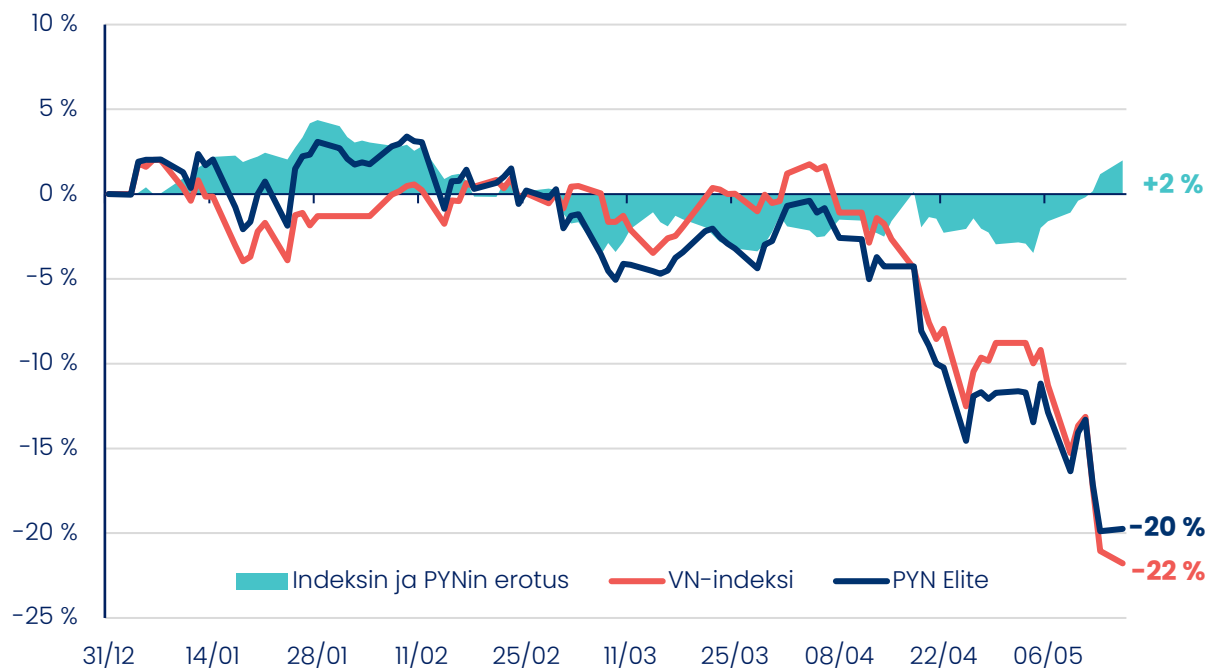
Olin edelleen varovainen yleisesti osakesijoittamisen suhteen, koska useiden pörssien arvostukset treidaavat historiallisia keskiarvotasoja ylempänä ja nyt on vasta lähdetty kiristämään likviditeettiä. Teknokuplan 2000 puhkeaminen laski keväällä nopeasti Nasdaq-indeksiä 35 prosenttia, mutta kesän 2000 aikana Nasdaqissa koettiin 20 prosentin toipumisjakso, minkä jälkeen arvostuskertoimien purku jatkui laskulla vielä pitkään.

Vietnamin osalta koen, että maailman markkinat voivat sitä viedä jatkossa ylös- ja alaspäin, mutta Vietnamin arvostus on nyt täysin pielessä eli näillä arvostuksilla, vuoden 2022 ennusteilla P/E on 10,9. Viiden vuoden historiallinen rullaava P/E on ollut 16,5, ja hyvissä tulospöytäjaksoissa markkinan P/E on ylittänyt myös yli 20:n arvostukseen. Vuoden 2022 tulospöytäennusteet vaihtelevat varovaisesta 19 prosentista aina 29 prosenttiin. Q1/2022 tulospöytä oli 31 prosenttia. Meidän oma ennuste koko vuoden tulospöytävuoksi on 25 prosenttia. Maailman pörssimarkkinoiden kehitysnäkymiä ei voi sivuuttaa arvioidessa Vietnamin pörssin nousujen ajoittumisia, mutta näillä arvostustasoilla Vietnamista saa vakaan talouden ja äärimmäisen halvat osakkeet.

Miten aiot itse toimia?

Tätä kirjoittaessani Vietnamin pörssi sai alleen vahvan nousupäivän aiempien laskupäivien vastineeksi. Olen varautunut merkitsemään merkittäväällä summalla lisää PYN Eliteä 31.05.2022 merkinnässä, jos VN-indeksi ei täysin karkaa käsistä ennen sitä.

PYN Elite ja VN-indeksi vuoden alusta 16.5.2022 asti



Lähde: Bloomberg

Romahdus Vietnamin pörssissä huhti-toukokuussa yllätti täysin, sillä ennen myyntiaaltoa tulokasvusta oli saatu vahvat näytöt ja pörssin arvostustaso oli vaatimaton.

PYN Eliten vuosi aukesi myönteisesti, mutta rytinän aluksi salkkumme sai kyytiä alaspäin indeksiä enemmän. Myöhemmin salkun laadukkaiden yhtiöiden lasku loiventui ja toi indeksiin nähden ylituottoa, vaikka indeksi edelleen meni alas.

Vietnamin markkinan romahdukset ja korjausliikkeet

Milloin	Mitta-luokka	Fwd P/E	Indeksi	Kurssi-lasku	%-muutos 1v	Syyt
12.3.2007 24.2.2009	Romahdus	38,0 7,7	1 171 236	-80 %	110 %	Vaihtotaseen vaje -10 % bkt:sta, Kiinteistökupla, pankkikriisi. Valtavat ongelmauotot. Valuutan pakkodevalvaatio -23 %. Kestämätön pörssi-arvostus.
9.4.2018 3.1.2019	Romahdus	21,3 13,4	1 204 878	-27 %	10 %	Pörssin isojen yhtiöiden liian nopea nousu Forward P/E -arvostukseen 21,3 sai aikaan pitkäkän vausun jakson pörssiin.
22.1.2020 24.3.2020	Romahdus	14,2 9,9	991 659	-34 %	76 %	Koronakriisin puhkeaminen toi pörssin alas, vaikka tuloskasvunäkymät olivat hyvät ja osakkeet eivät olleet kalliita.
15.1.2021 28.1.2021	Korjausliike	15,7 13,4	1 194 1 024	-14 %	44 %	Koronan uuden aallon tartuntalukemat pysäyttivät pörssin hetkellisesti
2.7.2021 19.7.2021	Korjausliike	16,6 14,6	1 420 1 244	-12 %	16 % (6kk)	Koronasta sulkutoimet ja talouden seisokki. Pörssiin lyhyt korjausliike.
4.4.2022 16.5.2022	Romahdus	14,1 10,9	1 525 1 172	-23 %		Tunnetun osakemanipuloijan pidätys, epäeettisten toimijoiden rankaisutoimet ja markkinaan kohdistettu ryhtiilike säikäytti paikalliset pelurit ja piensijoittajat. Pörssiin nopea romahdus. Myönteinen asia keskipitkällä aikavälillä.

Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Alle 1200 pistettä ja Forward PE 10,9 näyttää hyvin houkuttelevalta Vietnamin pörssi-indeksille lisäostoja ajatellen.

Vietnamin arvostus ja tuloskasvu suhteessa USA:n S&P 500

Vuosi	VN-indeksin EPS kehitys			S&P 500 EPS kehitys		
	Toteutunut	Ennuste	Fwd P/E	Toteutunut	Ennuste	Fwd P/E
2018	9 %	4 %	15,9	21 %	47 %	15,4
2019	8 %	1 %	16,2	6 %	23 %	19,8
2020	1 %	-9 %	19,0	-31 %	-2 %	27,2
2021	35 %	34 %	17,5	107 %	117 %	22,7
2022		25 %	10,9		14 %	17,6

Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Vietnamista saa paremman tuloskasvun kuin USA:sta ja sisään pääsee halvemmalla. Myös tuloskasvu Vietnamissa näyttää järjestelmällisesti toteutuvan Bloombergin konsensusennusteita paremmin ja USA:ssa päinvastoin ennusteita heikommin.

PYN Eliten keskeisimmät yhtiöt pörssin huippuarvosta

Yhtiö	Osakekurssi		Prosenttimuutos jakson korkeimmasta kurssi-arvosta
	6.1.2022	16.5.2022	
KDH	56 800	39 300	-31 %
NLG	64 500	44 700	-31 %
CTG	34 000	24 550	-28 %
VRE	35 600	26 250	-26 %
HDB	30 500	22 500	-26 %
TPB	42 000	31 000	-26 %
VHM	85 300	65 800	-23 %
MBB	28 350	24 600	-13 %
ACV	87 000	83 000	-5 %
TLG	43 400	41 900	-3 %
VEA	43 500	42 500	-2 %
CMG	55 046	54 000	-2 %
SCS	154 900	162 000	5 %
VN-indeksi	1 529	1 172	-23 %
PYN Elite	562	442	-21 %

Lähde: Bloomberg

Vuoden 2021 kova nousija, asuntoyhtiö NLG, laski roimasti. Siitä onneksi kotiutettiin iso osa vuoden alussa (12 milj osaketta > 5 milj osakkeeseen). PYN Eliten salkun koostumus on sellainen, kuin sen

haluaisinkin olevan vuoden 2022 ja 2023 tulospöytäkirjoihin nähden. Romahduksen aikana on jonkin verran päästy tekemään vaihtokauppaa myymällä VEA- ja MBB- osakkeita ja ostamalla lisää CTG-, VRE-, TPB- ja VHM-osakkeita, mutta näiden kauppojen merkitys ei ole valtaisa koko salkun tuotto-odotusten suhteen romahduksen jälkeiselle ajalle.

Ystävällisin terveisin,

PYN Elite

Petri Deryng
salkunhoitaja

Tärkeää tietoa kirjoituksesta ja rahastosta

Oheinen julkaisu on markkinointimateriaalia. Ennen merkintää tutustu huolellisesti rahaston Avaintietoesitteeseen, Rahastoesitteeseen sekä Sääntöihin. Esitetty materiaali perustuu PYN Fund Managementin näkemykseen markkinoista ja sijoitusmahdollisuuksista. PYN Elite Erikoissijoitusrahasto sijoittaa varansa hyvin kohdennetusti reunamarkkinoille ja pieneen määrään yhtiöitä. Sijoitustapaan liittyy tavanomaista, laajalle hajautettua osakesijoittamista suurempi riski arvonvaihteluista. Sijoituksen arvo voi laskea voimakkaasti epäsuotuisassa markkinatilanteessa tai yksittäisen epäonnistuneen sijoituksen johdosta. On 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). 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. Ohessa esitetyt tiedot on tarkoitettu yksinomaan tietojen hallussapitäjän yksityiseen käyttöön, eikä niitä saa jakaa kolmansille osapuolille.

Tarjottavat palvelut

Minkään ohessa 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.