



17.6.2022

Haasteellisen pörssivuoden osavuosisikatsaus

Mielestämme PYN Eliten edellinen, maaliskuun 15:n päivän sijoittajakirje oli hyvä sisällöltään, joten päädyimme nyt lähettämään sen uudelleen – kommenttien kera. Kirjeen lisäksi mukana on myös PYN Eliten sijoittajaillasta (7.4.) muutama olennainen kaavio. Olen lisännyt tuoreita kommenttejani sekä teksteihin että kuvaajiin.

Tässä muutamia keskeisiä mietteitä:

Keskuspankkien tilanne on vaikea, kun inflaation taltuttamiseksi niiden on pakko jatkaa koronnostoja, joilla samaan aikaan hyydytetään muutenkin epävarma talouskasvu.

Aasiassa asiat ovat paremmin. Inflaatio on maltillista, ja maissa on eletty kurinalaisesti markkinalikviditeetin ja korkojen suhteen.

USA:n pörssien markkina-arvostukset ovat lähteneet normalisoitumaan, mikä tuntuu luontevalta. Suunnaton nettosijoitusvirta USA-osakkeisiin ja amerikkalaisiin teknologiayhtiöihin varmaankin tasaantuu lähivuosien aikana.

Vietnamin pörssiin tuli myyntiryynnistys huhti-toukokuun aikana, kun maan hallitus yllättäen aloitti kurinpalautustoimet mm. pidättämällä Vietnamin markkinan tunnetuimman osakemanipuloijan. Samaan aikaan Vietnamin verrokkimarkkinat, Thaimaa, Indonesia, Filippiinit, eivät ole laskeneet vastaavasti.

Vietnamin pörssin tuloskasvu ensimmäiseltä kvartaalilta oli +31 %. Pankkisektorista on juuri julkaistu tuore analyysi ja sen mukaan tuloskasvuksi koko sektorille povataan +34 % vuonna 2022. Tavoittemme Vietnamin vuoden 2022 tuloskasvuksi on edelleen +25 %.

Vietnamin pörssin P/E 11,4 vuodelle 2022 on houkuttelevan alhainen, ja pörssissä on paljon ostopapereita. Euroopan ja USA:n markkinatapahtumat saattavat toki aika ajoin pitää myös Vietnamin markkinasentimentin pinteessä.

PYN ELITE

Petri Deryng
Salkunhoitaja

PYN Elite -19 % YTD

USA:n pörssitapahtumat eivät tulleet yllättäen, mutta Vietnamin pörssin kurinpalautus ja sitä seurannut romahdus yllättivät.



1

Sijoittajakirje 2/2022
PYN Elite Sijoittajakirje 1/2022

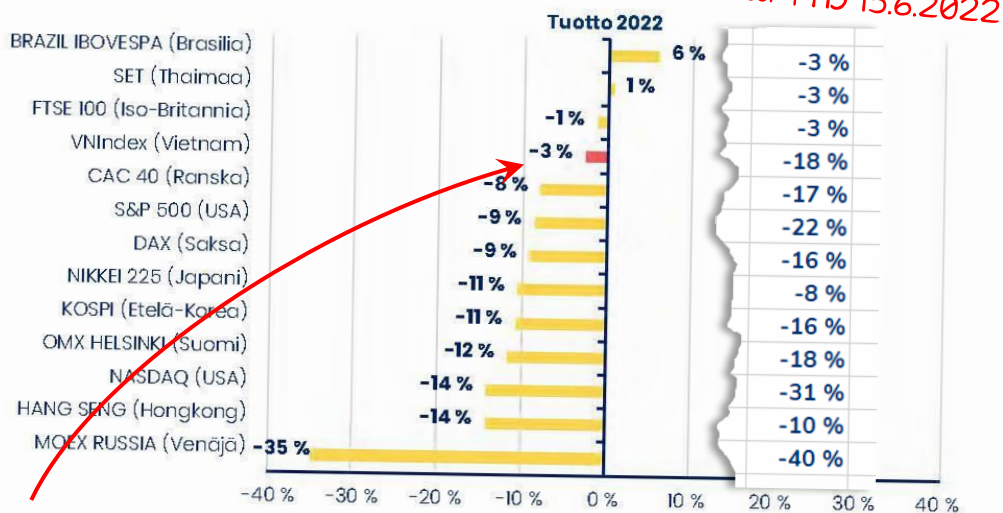
SALKUNHOITAJAN TENTTI: VIETNAMIN TULOSKASVU EI OLE UHATTUNA

Miltä markkinat näyttävät?

Pörssit ovat olleet laskussa alkuvuoden, ja etenkin korkeisiin arvostuksiin yltäneet osakkeet ja toimialasektorit ovat laskeneet jo syksystä 2021 alkaen. Lähivuosien tuottokehityksen kannalta on ratkaisevaa kunkin pörssin osalta, kuinka korkealle arvostukset ovat keskuspankkien löysän rahapolitiikan aikana yltäneet. Kuluvan vuoden osalta etenkin Ukrainan sotatilanne, kohonneet energiahinnat ja Venäjään kohdistetut sanktiot ovat ratkaisevassa asemassa siinä, miten sijoittajat arvioivat kohdemaansa talouskasvun ja pörssiyhtiöiden tuloskasvun potentiaalia ja riskejä.

Keskuspankkien toimien johdosta markkinat kylpevät edelleen rahassa, ja nyt myös inflaatio on päässyt valloilleen palkankorotuspaineiden, tuotantoketjuongelmien sekä energiahintojen nousun takia. Olennainen arvioinnin aihe on myös, miten määrätietoisesti keskuspankit päätyvät etenemään rahamarkkinakiristysten kanssa koronnostoin ja rahamarkkinaoperaatioin. Tasaista kehitystä markkinoille ei varmastikaan ole luvassa, vaan tulemme näkemään monenlaisia käännteitä kuluvan vuoden aikana.

Pörssivuosi käynnistynyt alavireisesti



VN-indeksi kävi alimmillaan -21,8 % 16.5.2022. Nyt -18 % Lähde: Bloomberg

Pääsyyinä osakemanipulaation kitkemiseen liittyneet tutkimukset ja pidätykset.

Miten on mahdollista, että Vietnam on laskenut vain kolme prosenttia vuoden alusta?

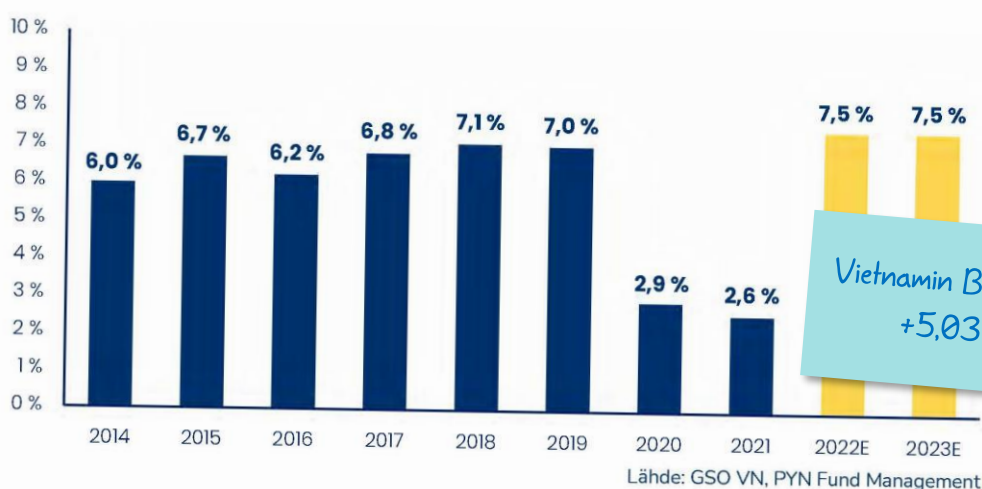
Vietnamin vuoden 2022 näkymien osalta on keskeisintä, että koronarajoitukset heikensivät viime vuonna erityisesti kesän ja alkusyksyn talouskasvua, ja nyt liikutaan nopeasti kohti vauhdikasta talouskasvua piristyvän kotimarkkinan ansiosta. Samaan aikaan valtio on päättänyt elvyttää taloutta 15 miljardin USD kokoisella investointiohjelmalla. Vietnamin keskuspankki ei ole aiempina vuosina joutunut turvautumaan EKP:n ja Fedin harjoittamaan äärimmäiseen löysään rahapolitiikkaan, ja siten Vietnamilla on nyt varaa tarvittaessa löysätä hanoja tai vähintään pitäytyä neutraalina rahapolitiikassaan.

Inflaatio on toistaiseksi pysynyt hyvin alhaisena Vietnamin, mutta ilman muuta inflaatiolukemat ovat nousussa. Vietnamilla on omaa öljyntuotantoa ja se pumppaa raakaöljyä myös vientiin, mutta korkealaatuisia jalostettuja öljytuotteita, kuten lentopolttoainetta, tuodaan maahan, ja öljytase on kokonaisuudessaan alijäämäinen eli Vietnam on öljyn nettotuojaa. Ruoassa Vietnam on iso nettoviejä eli kohonneet hinnat hyödyttävät sitä. Vietnamin ulkomaankauppa Venäjälle pienenee, mutta se on ollut myös aiemmin hyvin pientä. Eli sodan ja sanktioiden seuraukset eivät suoraan koettele Vietnamin talous- tai tuloskasvua.

Koen, että isoin haitta, mikä Vietnamia uhkaa, tulee epäsuorasti, eli käynnissä olevat tapahtumat saattavat johtaa Euroopan ja USA:n taloudet taantumaan. Tuolloin vaikutukset nähdään heikkenevän viennin kautta. Tästäkin huolimatta Vietnamin vienti voi pysyä kohtuullisessa kasvussa myös vuonna 2022 maan vahvan kilpailukyvyyn ansiosta.

Vietnamin talouden tämän vuoden vahvan vuosikasvun taustalla ovat heikot vertailulukemat ja nyt purkautuva patoutunut kysyntä. Talouden aktiivisuuden palautuminen on selkeästi havaittavissa vuoden ensimmäisten kuukausien meiningsistä, ja uskoisin Vietnamin pörssiyritysten yltävän hyvään tuloskasvuun vuonna 2022. Vuodelle 2023 laatiimme talouskasvun ennustelukema on ehkä hieman optimistinen.

Vietnam palaamassa pirteään talouskasvuun



Vietnamin BKT kasvoi lupaavasti +5,03 % Q1/2022.

Vuoden 2022 tuloskasvua vauhdittavat erityisesti käänneyhtiöt, joiden tulokset romahtivat viime vuonna talouden sulkutoimien takia. Ennakoimme pörssiyhtiöille 25 prosentin tuloskasvua. Vietnamin P/E 13,3:n tienoille vuoden 2022 tuloksilla, ja siten pörssin voi olettaa saavan vauhtia kuluvaan vuoteen tästä tuloskasvusta. Toisaalta Vietnamin hyvät tulokset mahdollisten yleismaailmallisten heikkojen pörssihetkien aikana voivat tukea Vietnamin osakehintojen kehitystä. Vuoden 2022 aikana oletamme paljonkin hajontaa ja heiluntaa eri sektorien yhtiöiden kurssikehityksen välille poikkeavien tuloskehitysten takia.

Vietnamin vahvat tuloskasvun näkymät

	2022	2023	2024	2025
P/E tulosodotuksilla	13,3	11,3	9,5	8,5
Osakekohtaisen tuloksen kasvu	+25 %	+18 %	+18 %	+12 %

Lähde: PYN Fund Management

P/E nyt 11,4!
Ekan kvartaalin tuloskasvu oli +31 %.

Oletko tyytyväinen PYN Eliten salkun painotuksiin?

Myöhemmin tentissä kerron lisää muun muassa odotuksistamme salkun käänneyhtiöiden suhteen sekä keskipitkän aikavälin ideoistamme painotusten kanssa. Mutta on selvää, ettei meillä nyt ole *sodan salkku*, vaan nimenomaan *rauhan salkku*, missä salkkuyhtiöiden tuloskehitys perustuu Vietnamin kotimarkkinan kysyntään, eikä maailman raaka-ainemarkkinoiden heiluttamiin hintoihin sekä tiettyjen raaka-aineiden kysynnän ja tarjonnan häiriötilanteisiin.

Vietnaminkin pörssissä on useita isoja yhtiöitä, jotka hyötyvät sodan takia kohonneista maailman raaka-ainehinnoista. Meidän salkustamme puuttuvat kokonaan nämä terästeollisuuden, öljy- ja kaasuteollisuuden yhtiöt, kuten myös lannoitteiden tuottajat. Emme pyri tekemään äkillisiä muutoksia salkkupainotuksiimme tällaisten tilanteiden ollessa päällä, koska samat maailman markkinahinnat saattavat myös laskea hyvin nopeasti tilanteiden muuttuessa päinvastaisiin suuntiin.

Miten ihmeessä Euroopassa on jouduttu sotaan?

Mielestäni arviot, että Putin olisi menettänyt järkensä ja tullut hulluksi, eivät pidä paikkaansa. Vastenmielinen despootti hän varmasti on. Vanhanaikainen johtaja, joka päätyi arvioimaan väärin ukrainalaisen yhteiskunnan ja sen kansalaisten tahtotilan sekä sodan hyödyt ja haitat itselleen, Venäjän valtiolle ja kansalle.

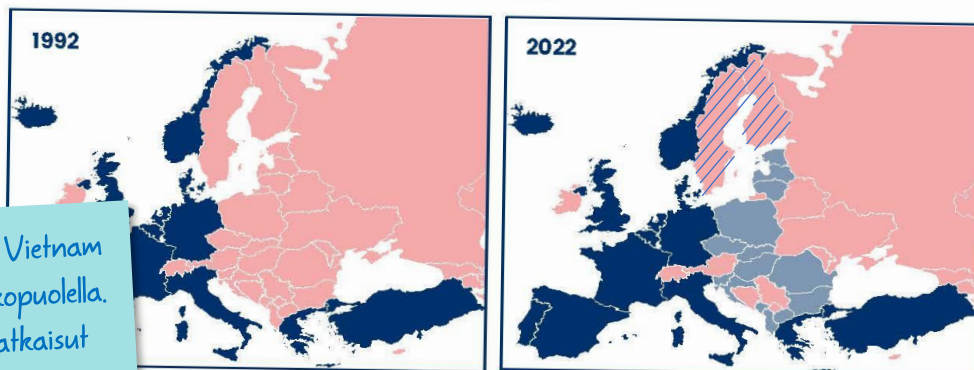
Kun katsoo Venäjän karttaa ja maan bkt:ta niin ihan ensimmäiseksi ei tule mieleen, että tonttimaasta olisi pulaa. Mutta Putin päätti, että lisää pitää saada ja hyökkäsi Ukrainaan. Erityisesti Saksa kaiketi yritti viimeiseen asti estää sodan syttymisen lausumalla julkisestikin, ettei Ukrainaa hyväksytä Natoon. USA ei kuitenkaan vastaavaan julkiseen nöyryytykseen suostunut. Jää myös arvailujen varaan, olisiko mikään toimi estänyt Putinia aloittamasta sotatoimia.

Suurvaltapolitiikkaan liittyvät sodat ovat yleensä tuntuneet epäreiluilta, ja niiden oikeutusta voi kyseenalaistaa, kun yleensä sodan uhriksi joutuvan pienemmän maan kansalaiset maksavat kovan

hinnan kohtalostaan, kuten nyt ukrainalaiset. Mikään ei oikeuta Putinin toimia, ja on surullista seurata, miten häikäilemättömästi Venäjän sotakoneisto toimii naapurimaan siviiliväestöä kohtaan.

Sodan ymmärtämiseksi asiaa pitää yrittää tarkastella sen aloittaneen Putinin näkökulmasta. Itse näen kaksi selkeää syytä. Venäjän aivan liian hitaasti edennyt pidemmän aikavälin talouden rakenteiden uudistaminen vastaamaan kansainvälisiä haasteita, mikä on heikentänyt kansan tyytyväisyyttä Putinia kohtaan, sekä USA:n johdolla tehty Naton laajeneminen Venäjän läheisyyteen entisen Varsovan liiton maihin. Putinin "järkisyys" hyökkäykselle on kaikesti ollut oman asemansa vahvistaminen sekä sisäpoliittisesti että ulkopoliittisesti idealla "Let's make Russia great again."

NATO laajentui 30 vuodessa Venäjän kynnykselle



Lähde: NATO

Suomi sotilasliittoutuu, Vietnam pysyy sotilasliittojen ulkopuolella. Molempien maiden ratkaisut hyvin loogisia.

Miten Vietnam suhtautuu Venäjän hyökkäykseen?

Vietnam yrittää pitää kielen keskellä suuta ja lausua asiasta niin vähän kuin vain on mahdollista. Vietnam on keskusjohtoinen maa, mutta sen hallinnon keskeiset doktriinit ovat jo pitkään olleet kansainvälistyminen, teollistuminen, vapaa kauppa, kansalaisten taloudellinen vaurastuminen ja sotilaspoliittinen puolueettomuus. Vaikka kansalaiskeskustelu on vapaampaa kuin monessa muussa autoritaarisessa maassa, hallinnon vastustamista hillitään, ja Vietnamia on kritisoitu usein sananvapauden rajoittamisesta.

Vietnamin tasapainoilee ulkopoliitikassaan Venäjän, Kiinan ja USA:n kanssa pyrkimällä pitämään suhteet yllä kaikkiin suuntiin. On kuitenkin hyvä pitää mielessä, että kun amerikkalaiset sotilaat miehittivät Vietnamin 1960-luvulla, niin kommunistinen Pohjois-Vietnam taisteli venäläisillä aseilla, ja sen perintönä vuodesta 1979 vuoteen 2002 asti vietnamilaiset sallivat venäläisten pitää sotilastukikohtaa Cam Ranhissa, josta venäläiset pyrkivät vakoilemaan kiinalaisten toimia merialueilla. Tukikohta kuitenkin lakkautettiin ennen vuokrasopimusajan päättymistä. Siitä lähtien Vietnam ei ole sallinut toisen valtion sotilaita asettumaan maahansa.

Vietnamin geopoliittisen aseman takia rajanaapuri Kiina on ilman muuta Vietnamin selkein uhkaaja. Voi tuntua jopa koomiselta, mutta olen kuullut, että varoissaan olevat vietnamilaiset ovat Venäjän aggression jälkeen ryhtyneet hankkimaan kaksoiskansalaisuuksia muun muassa Maltalta ja Montenegrosta, koska Venäjän esimerkki lisää riskiä, että Kiinassa saattaisi nykyisen presidentin Xi:n

jälkeen nousta valtaan aggressiivisempi ja Vietnamiin vihamielisesti suhtautuva johto. Vietnamin ja Kiinan välillä on ollut jo pitkään poliittisia jännitteitä Vietnamin Itämerellä (Etelä-Kiinan meri) sijaitsevien kivikoiden hallinnasta.

Vietnam normalisoi suhteet USA:n kanssa vuonna 1995 ja sen jälkeen lähentyminen on ollut silmiinpistävä. Viime viikollakin Hanoissa pidettiin maiden välinen talouskonferenssi, ja huhtikuun alussa Vietnamin pääministeri vierailee yritysjohtajista koostuvan delegaation kanssa USA:ssa. Vuoden 1995 jälkeen Vietnamin vienti Yhdysvaltoihin on noussut 250-kertaiseksi 450 miljoonasta dollarista 111 miljardiin dollariin.

USA:n johdolla julkistettiin 23.5.2022 Kaakkois-Aasian alueen taloudellinen aiesopimus IPEF, jossa mukana Vietnam.

Miten uskot sodan kehittyvän?

Putin jatkane sotaansa, kunnes on saanut "voiton". En kuitenkaan usko Putinin saavuttavan Ukrainan ehdotonta antautumista. Kun aikanaan rauhanehdoista sovitaan, tulee neuvotteluista hankalat, ja Ukrainassa jatkunee levottomuuksia vuosien ajan, koska venäläisten mahdollisesti saavuttamat alueelliset valloitukset kylvävät jatkuvan vastarinnan Ukrainan maaperälle.

Vaikuttaa selvältä, että Venäjä on sodan todellinen häviöjä. Valtioterrorin valinneelle maalle ei ole jatkossa paikkaa maailmantaloudessa. Sanktiot jäävät voimaan pitkiksi ajoiksi. Venäjän talous tulee surkastumaan lähimpien 5-10 vuoden aikana, vaikka jotkut ulkomaalaiset yritykset varmastikin tilanteen rauhoituttua jatkavat toimintojaan Venäjällä, jos se niille sallitaan. Yhteiskunnallinen paine pitää kuitenkin hyvin monet yritykset pitkään poissa Venäjältä, mikä köyhdyttää maata.

Öljyn hinta vuoden alusta + 61 %.

Ovatko energiamarkkinat menneet sekaisin?

Kun hyökkäyssodan aggressiivisin vaihe on ohi, uskoisin raaka-ainemarkkinoiden hintojen nousun loppuvan. Öljyn ja kaasun hinnat saattavat laskea rajustikin viimeistään siinä vaiheessa, kun Venezuelan ja Iranin öljyä alkaa taas virrata kunnolla markkinoille ja kaasutoimituksiin saadaan vaihtoehtoja. Venäjä on edelleen suurimpia öljyn tuottajia maailmassa, mutta uskon lähivuosina juuri Iranin ja Venezuelan saavan tuotantonsa nostettua asteittain, koska maiden öljykaupan avaaminen on noussut Venäjän sanktioiden johdosta EU:n ja USA:n poliittiseen intressiin. Venezuelan presidentin viileät välit amerikkalaisten kanssa voivat tosin hankaloittaa Venezuelan öljykaupan sallimista.

Venäjän varannot ovat itse asiassa pienemmät kuin Iranin ja Venezuelan öljyvarannot. Keskipitkällä aikavälillä en usko Venäjän öljykaupan olennaisen supistumisen olevan ongelma kansainvälisille öljymarkkinoille vaan vain Venäjälle itselleen.

Öljymarkkinoilla pieniä vihjeitä
Venezuelan ja Iranin öljyviennin
mahdollisuuksista avautua.

6

Iranilla ja Venezuelalla isot öljyvarannot

	Maa	Öljyvarannot (1000 milj. barreliä)	Osuus varannoista
1	Venezuela	303,8	17,5 %
2	Saudi-Arabia	297,5	17,2 %
3	Kanada	168,1	9,7 %
4	Iran	157,8	9,1 %
5	Irak	145,0	8,4 %
6	Venäjä	107,8	6,2 %
7	Kuwait	101,5	5,9 %
8	Arabiemiirikunnat	97,8	5,6 %
9	Yhdysvallat	68,8	4,0 %
10	Libya	48,4	2,8 %

Lähde: BP

Miten näet sodan makrotaloudelliset vaikutukset?

Kahden vaikean koronavuoden jälkeen ennustettiin melko pirteää talouskasvua yleismaailmallisesti, mutta sota synnyttää epävarmuutta kulutukseen ja investointeihin. Kohonneet energian hinnat leikkaavat ilman muuta taloudellisia aktiviteetteja, öljyn ja kaasun hinnannousun hyödyt menevät tuottajille ja hinnat kirstävät kuluttajien kukkaroa.

*EKP ja FED. Erittäin hankalat tilanteet
hallita inflaatio tuhoamatta talouskasvua.*

Mitä sodasta seuraa Euroopalle?

Pelkään pahoin, että Eurooppa saattaa ajautua lyhytkestoiseen taantumaa. EKP joutuu inflaation takia kirstämään rahamarkkinoita. Eurooppalaiset pankit ja pörssiyritykset menettävät Venäjän sanktioissa paljon. Yhtiöiltä katoaa taseista omaisuutta suorien ja epäsuorien vaikutteiden kautta. Odotan lähikuukausien ajalle mittavaa alaskirjausten aaltoa Eurooppaan, jossa kirjataan Venäjän valtion ja yritysten velkakirjoja alas yli 100 miljardilla eurolla.

Sen lisäksi tulevat eurooppalaisten ja amerikkalaisten yritysten lopetettujen ja keskeytettyjen liiketoimintojen tase-erien kirjaukset (jotka ovat kymmenistä miljardeista satoihin miljardeihin). Lisäksi on valtavasti epäsuoria omaisuuseriä erilaisten sopimuksellisten järjestelyjen takia, joista on hyvä esimerkki, että venäläisten lentoyhtiöiden lentokoneista iso osa on lännen rahoitusyhtiöiden omaisuutta. Uskon ettei näitä lentokoneita saada Venäjältä takaisin, jolloin arvio niiden alaskirjauksesta on 10 miljardin euron luokkaa. Minusta tuntuisi loogiselta, että tilintarkastajat vaatisivat alaskirjaukset tehtävän viivytyksellä lähikuukausien aikana, vaikka joillekin omaisuuserille saattaisi löytyä ostajia myöhemmin.

Alaskirjaukset ja vähentyneet liiketoiminnot vievät tuloskasvua vuodelta 2022. Uskon pörssien täten pysyvän lähikuukausien aikana heikkoina. Lisäksi tilanne energiamarkkinoilla pitää tietyn ajan inflaation erityisen korkeana, kun se oli jo ilman sotaakin muodostumassa ongelmaksi. Inflaatio, heikot pörssit, heikko bisnessentimentti syövät kuluttajien luottamusta ja investointihalukkuutta, jolloin kierre talouden suhdanteiden olennaiselle heikkenemiselle on valmis.

Toisaalta, kun vuodesta 2022 on selvitty, niin kuluva vuosikymmenen seuraavat vuodet saattavat olla hyvinkin suotuisia Euroopan talouskasvulle. Uskon sodan seuraamusten sysäävän Euroopan uuteen voimakkaampaan talouskasvuun, kuin mitä oli odotettavissa ennen sotaa.

EU:n johto on jämäköitynyt. Edessä on merkittävä investointibuumi energia-alan järjestelyihin sekä myös puolustusvalmiuksien nostoon. Näillä toimenpiteillä tulee olemaan paljon kerrannaisvaikutteita ja noste uuteen vahvaan Eurooppaan. Euroopan energiamurrosta voidaan nopeuttaa monin tavoin. Pieni yksittäinen huomio on, että esimerkiksi vuoden 2019 tilastoissa varakkaan ja kehittyneen EU-alueen investoinnit aurinkoenergiaan olivat vain kymmenesosa Vietnamin vastaavista investoinneista, kun ne suhteutetaan maiden bkt:hen. Nyt on EU:ssa herätyksen aika niin poliittisesti kuin taloudellisesti.

Miten sota vaikuttaa Aasiaan?

Öljyn hinnannousu on ilman muuta haitaksi Aasian talouksille, mutta toistaiseksi inflaatio ei vielä ole muodostunut isoksi ongelmaksi. Sodan vaikutukset Aasian ulkomaankauppaan jäävät vähäisiksi. Turismi kärsii jonkin verran, koska venäläiset ovat olleet Aasiassa kasvua tuonut kansallisuus. Kaiken kaikkiaan suorat vaikutukset Aasian talouksille jäävät hyvin vähäisiksi. Oletuksena toki, ettei Kiina lähde syventämään suhteitaan Venäjään, mistä voisi seurata sanktiota myös Kiinalle, jolloin seuraukset voisivat olla taloudellisesti merkittäviä koko Aasian alueella.

Riski Kiinan ja Taiwanin välisestä sodasta on Venäjän hyökkäyksen takia vähentynyt olennaisesti. Minusta koko Venäjän hyökkäyksen ajan kiinalaisten päähuomio on kiinnittynyt Venäjän saamiin ankariin sanktioihin. Kiinalaisten viisaus johtaa pidättäytymään sotilaallisista erityisoperaatioista Taiwaninsalmen yli, kun Venäjä toimii elävänä esimerkkinä köyhtyvistä sanktiotaloudesta.

Poliittinen retoriikka Taiwanin tilanteesta käy kuumana, mutta vaikea uskoa tilanteen

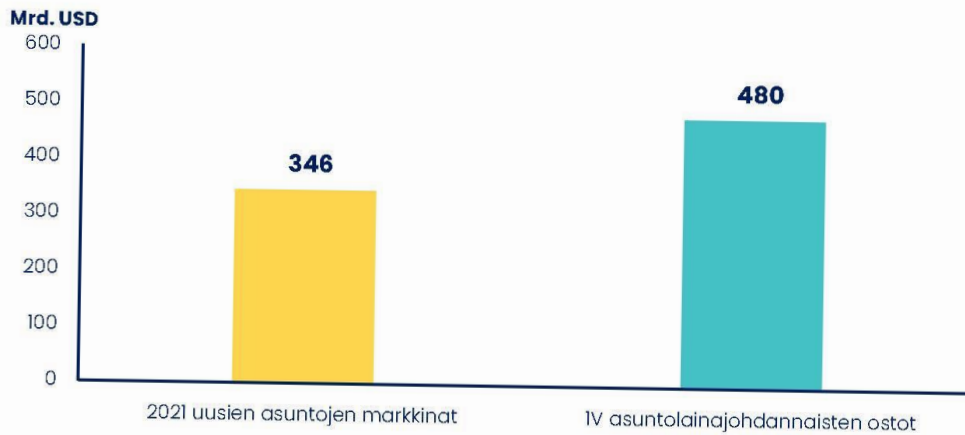
USA:n talouden kulkua sota ja sanktiot eivät taida uhata? *eskaloituvan sotilaallisesti.*

USA:n talous saa selkeästi Eurooppaa vähemmän kolhuja Venäjän aggressiosta ja sen myötä voimaan tulleista sanktioista. Kohonneet bensan hinnat toki vaikuttavat negatiivisesti amerikkalaisiin kuluttajiin. Minusta reaalityalouden riskit USA:n taloudessa liittyvät pikemmin tapahtumiin finanssimarkkinoilla - asunto- ja osakemarkkinoiden sykliin. On epäselvää, kuinka USA:n asuntomarkkina ja pörssit tulevat reagoimaan rahamarkkinoiden kiristystoimiin tänä vuonna. USA:n asuntomarkkina on pysynyt pitkään myönteisessä vireessä keskuspankin tuen ansiosta. Viime vuonna USA:ssa myytiin uusia asuntoja 346 miljardin dollarin arvosta, ja samana vuonna Fed osti asuntovelkojen johdannaisinstrumenttejä 480 miljardilla dollarilla.

USA:n asuntomarkkinalta
signaaleja kaupankäynnin
hyytymisestä, sitä seurannee
viiveellä hintojen lasku.

8

Onko USA:n asuntomarkkina vakaalla pohjalla?



Lähde: Barrons

Asunnot ovat tärkein varallisuuserä amerikkalaisille kuluttajille, mutta myös osakkeet ovat tärkeä osa kuluttajien varallisuutta. USA:n pörssien markkina-arvo pääsi nousemaan kaksinkertaiseksi suhteessa kansantalouden kokoon (bkt) löysän rahapolitiikan aikana. Jos osakesäästäjien salkut eivät enää tuota samanlaisia tuottoja kuin aiemmin ja tuotot menevät miinukselle, uskoisin sillä olevan merkittäväkin vaikutus amerikkalaisten kulutuskäyttäytymiseen.

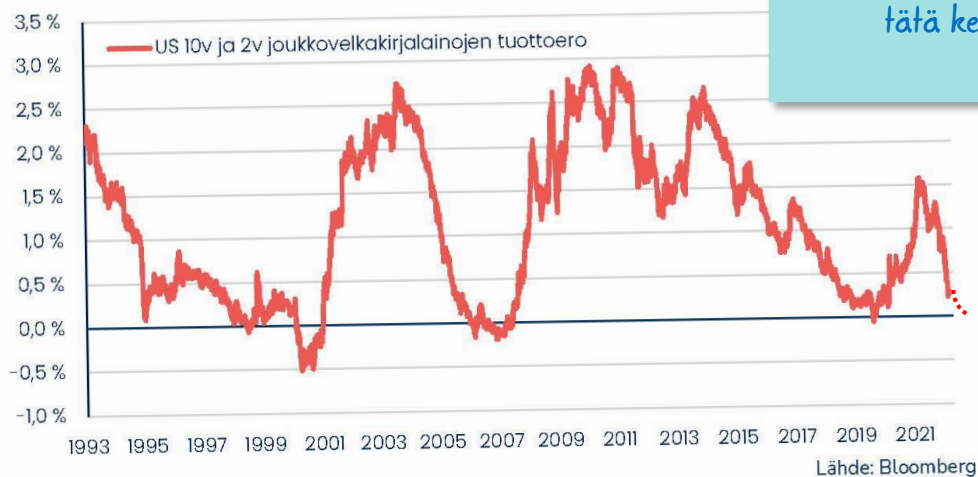
USA:n markkina-arvo hyvin korkealla suhteessa maan bruttokansantuotteeseen



Lähde: Bloomberg

2000-luvun taitteen taantuma ja vuoden 2008 subprime-talouskriisin taantuma olivat hyvin ennustettavissa USA:n 10-vuotisen velkakirjan ja 2-vuotisen velkakirjan tuottoeron kaventumisesta ja tuon eron dippauksesta negatiiviseksi. Nyt tämä mittari indikoi vastaavaa kehitystä ja korkojen tuottoero on jo kaventunut vain 0,3 % tasolle.

Korkoeron kaventuminen ennakoit taantumaa



Taantumaa kohti mennään.
Korot indikoivat edelleen
tätä kehitystä.

USA:n pörssit näyttävät usein suunnan muille pörssimarkkinoille ja siten niitä on hyvä seurata. Voisitko perustella tarkemmin mietteitäsi USA:n osakemarkkinoiden näkymistä?

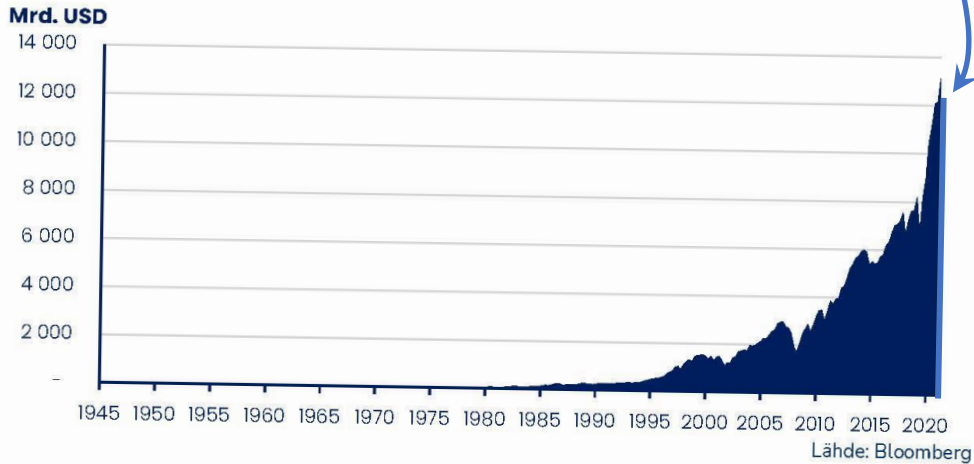
Vaikuttaa mahdolliselta, että kasvuosakkeisiin painottunut USA:n pörssin Nasdaq-indeksi kirjasi marraskuussa 2021 lähivuosien korkeimman arvonsa, ja tästä mennään aaltoillen alas. Tosin indeksin korkeimman hetken arvuuttelua olennaisempaa on tutkia, mitä markkinoilla tapahtui ennen marraskuuta. Ostoinnon kohdistuminen amerikkalaisiin kasvuosakkeisiin on ollut useamman vuoden rupeama. Kun yksittäisiin osakkeisiin kohdistuneet arvostuskertoimet ovat päässeet nousemaan hinnakkaiksi, niin toki niistä voi edelleen saada tuottoja, mutta erinomaisten lisätuottojen mahdollisuus on pienentynyt, ja riskit tappioiden tekoon kasvaneet.

Odotuskertoimet ovat eittämättä päässeet korkeiksi, ja maailmanlaajuisen sijoitusvirran yksipuolinen keskittyminen juuri amerikkalaisiin kasvuosakkeisiin on ollut hyvin voimakasta. USA:n paino suhteessa koko maailman osakkeisiin ei ole koskaan aiemmin päässyt muodostumaan näin korkeaksi eli yli 60 prosenttiin koko maailman pörssien markkina-arvosta. USA-osakkeet vetivät puoleensa kiihtyvän sijoitusvirran viimeisten kymmenen vuoden aikana eri puolilta maailmaa.

USA:n osakkeiden netto-ostot huipputasolla vuoden 2021 lopussa 13 300 mrd. USD. Tilanne lähtenyt tasaantumaan, käänne nettomyyniteihin. Viimeisin lukema on 12 470 mrd. USD maaliskuun lopulta.

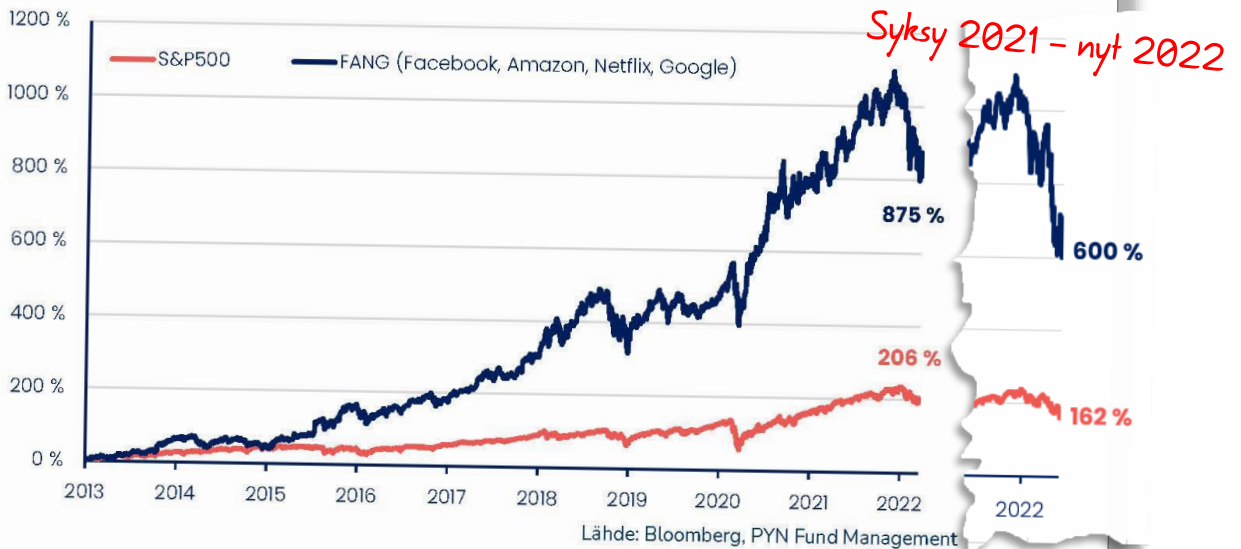
10

Ulkomaisten sijoittajien US-osakkeiden netto-ostot



Isojen teknoyhtiöiden kurssit ovat kehittyneet paljon yleistä pörssimarkkinaa vauhdikkaammin ja ne voivat toki edelleenkin nousta hyvien tulosten myötä, mutta jos tulosodotukset eivät kasva, voivat hyvienkin yhtiöiden osakkeet laskea, kun arvostuskertoimia aletaan kohtuullistamaan. Yhdysvaltain keskuspankin Fedin koronnostot muuttavat kasvuyritysten mahdollisuuksia saada toteutettua lisärahoituskerroksia korkein arvostusmittarein. Tämä voi johtaa yhtiöissä kasvustrategioiden painotuksen muutoksiin, jolloin nopean kokonaiskasvun sijasta korostuu kassavirran saaminen positiiviseksi, ja tällä voi olla olennaisia liikevaihdon kasvuodotuksia hydyttäviä seurauksia. Alenevat kasvutavoitteet aiheuttavat kerrannaisvaikutuksia yhtiöiden osakkeiden arvostuskertoimiin.

Teknoyhtiöiden osakkeet olleet paineessa arvostuskertoimien murentuessa



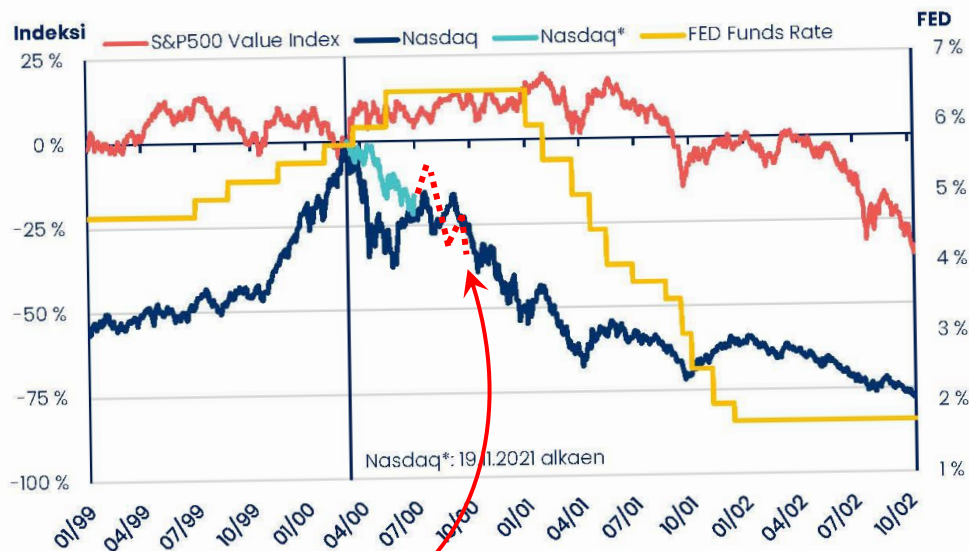
Onko tekno-osakkeiden hinnoissa siis kupla ja miten niihin pitäisi suhtautua?

Keskuspankkien markkinalikviditeetin kiristykset ja ohjauksen nostot ovat varoitussignaali myös kohtuullisesti hinnoitelluille arvo-osakkeille. Koronnostot tapahtuvat suotuisan talouskehityksen aiheuttaman palkkainflaation aikana. Inflaatio ja nousevat rahoituskustannukset aiheuttavat yhtiöille kustannuspaineita, vaikka edelleen voidaan nähdä kohtuullista tuloskasvua, mikä puolestaan voi nostaa osakkeet myös uusiin ennätyskursseihin. Mutta vaarana on, että kasvuosakkeiden äärimmäisen nopeat arvonmenetykset saavat aikaan kerrannaisvaikutuksia myös reaalisalouteen, ja siitä voi helpostikin seurata kokonaistalouden taantuminen. Keskuspankit toki pyrkisivät myöhemmin koronlaskuin elvyttämään taloudenkulkua.

Vuosien 2000-2002 markkinatapahtumat antavat mielenkiintoisia viitteitä käynnissä olevaan tilanteeseen (kuvaaja alla). Tuolloin arvo-osakkeet pärjäivät hyvin kasvuosakkeiden käännyttyä aiemmin laskuun. Samaan jaksoon ajoittuivat USA:n keskuspankin ohjauksen nostot. Tällä kertaa moni asia on toisin, koska liikkeelle lähdetään nollakoroista, ja edes useat koronnostot eivät saa korkotasoa korkeaksi. Tämän takia on mahdollista tehdä myös johtopäätös, ettei osakkeiden suhteellisesti tarvitsisi laskea kovin paljon.

Toisaalta keskuspankeilla on aina tapana epäonnistua suhdannekäänteissä, ja nopeat tapahtumat markkinoilla ovat omiaan viemään reaalisaloudet taantumaan. Tällöin voimme olla tilanteessa, jossa korkoja ei ole saatu kunnolla ylös, ja taloudet jo kääntyvät jäähtymään.

Arvo-osakkeet pärjäivät hyvin teknokuplan puhjetessa 2000



Lähde: Bloomberg

*Teknot "odotetusti" lisää alas.
Myös muu markkina heikkona.*

Kuvassa vuosien 1999-2022 koronnostot ja koronlaskut. Tekno-osakkeiden nousu huippuarvoihin huhtikuuhun 2000 mennessä ja siitä alkanut tekno-osakkeiden alamäki kolme vuotta eteenpäin. Arvo-osakkeet pärjäsivät korkojen noustua kohtuullisesti, mutta talouden taantuessa nekin kääntyivät laskuun 1,5 vuotta teknosektorin osakkeita myöhemmin. Olemme simuloineet vuosien 1999-2002 kuvaajaan myös nykyhetken - Nasdaq-indeksin marraskuun 2021 jälkeinen kehitys turkoosilla.

Vietnamin vienti toukokuussa +16,4 %.

Miten maailmantalouden muutokset vaikuttavat Vietnamin talouskasvuun?

Vietnamin taloudella menee erinomaisesti, ja näkymät seuraaville viidelle vuodelle ovat myönteiset. Jos Euroopassa ja/tai USA:ssa edetään talouksien taantumaan, niin Vietnamin teolliset investoinnit ja viennin kasvu hidastuvat, mutta näissäkin olosuhteissa Vietnamin kokonaistalous voi jatkaa kasvuaan

Vietnam tuotti viime vuonna 11 mrd. USD:lla raakaöljyä, josta vientiin mennyt osuus oli noin neljännes tuoden 3,2 mrd. USD vientitulot. Vietnamin öljyn jalostuskapasiteetin lisäinvestoinnit ovat vielä vaiheessa, ja tämän takia Vietnam edelleen joutuu tuomaan jalostettuja öljytuotteita, kuten lentokoneiden polttoaineita sekä tiettyjä raakaöljyn laatuja yhteensä 9 mrd. USD:n arvosta. Öljykauppa on siis alijäämäistä, mutta öljytuotteiden tuontihintojen nousun vaikutus suhteutettuna Vietnamin kokonaisulkomaankauppaan on edelleen hyvin kohtuullinen.

Vietnam on merkittävä ruoan viejä. Ruoan viennin arvo oli viime vuonna 25,5 mrd. USD ja ruokatuonnin arvo 17,2 mrd. USD. Riisin, kahvin, kala- ja äyriäistuotteiden hinnat ovat olleet nousussa. Kokonaisuudessaan Vietnamin ulkomaankaupan kannalta viime aikoina nähdyt raaka-ainemarkkinoiden hinnanmuutokset ovat kuitenkin jossain määrin kielteisiä, kun ynnätään öljyn ja ruokatuotteiden vaikutukset ja Venäjän sanktioiden takia menetetty vieni. Vietnamin vaihtotase pysynee vuoden 2022 aikana vahvasti ylijäämäisenä, ja nettovaikutukset ylijäämän supistumiseen saattaisivat jäädä alle 10 prosentin kokonaisvaihtotaseen ylijäämän asettuessa 12 mrd. USD:n tasolle. Kuluvan vuoden kahden ensimmäisen kuukauden aikana Vietnamin riisin viennin volyyymi kasvoi 49 prosenttia.

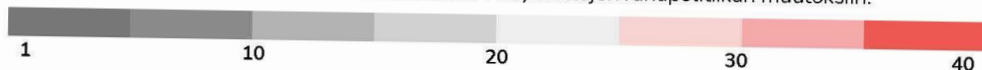
USA:n keskuspankin johdolla edetään kohti kiristyvää rahamarkkinan likviditeettiä. Aasian keskuspankkien tilanne on toinen erityisesti Kiinan ja Vietnamin osalta, koska vastaavia USA:n ja Euroopan rahapoliittista markkinan kylvetystä ei ole viime vuosina harjoitettu vaan toimittu harkitun tiukasti. Economist-lehti pisteytti syksyllä maat järjestykseen, miten USA:n ja Euroopan keskuspankkien kiristävä rahapolitiikka vaikuttaa valtion talouteen. Vietnam sai erittäin hyvän arvosanan (10), mutta silmiinpistävää oli myös Venäjän saama arvosana (8), kun asteikko oli 0-40 ja nolla paras. Tämä listaus ei toki ottanut huomioon, että Venäjän keskuspankin varat voitaisiin jäädyttää, ja Venäjän ulkomaankauppa kohtaisi ankarat sanktiot.

Vietnamin viennin kasvua uhkaavat Euroopan ja USA:n talouksien heikentyminen, mutta Vietnamin talous jatkaa kasvuaan.

Vietnam kestää Fedin kiristystoimet

	Vaihtotase	Valtion- velka	Valuutta- varanto	Kuluttaja- hinnat	Ulkomaan- velka	Haavoittuvuus- indeksin tulos
Haavoittuimmat kansantaloudet						
Argentiina	12	37	39	40	36	33
Sri Lanka	33	39	21	24	38	31
Egypti	36	36	28	21	20	28
Pakistan	21	32	22	33	25	27
Brasilia	20	34	26	31	10	24
Vähiten haavoittuvat kansantaloudet						
Etelä-Korea	3	16	9	8	26	12
Thaimaa	19	20	2	3	14	12
Vietnam	9	14	1	6	19	10
Venäjä	2	1	5	28	4	8
Saudi-Arabia	5	4	3	14	3	6

Indeksi kuvaa maiden haavoittuvuutta suhteessa Yhdysvaltojen rahapolitiikan muutoksiin.



Lähde: IMF, World Bank, BIS, The Economist

Vietnamin pörssiyritysten vakavaraisuus on kunnossa. Keskeisten pörssiyritysten nettovelat suhteessa omaan pääomaan saa tunnusluvukseen 22 prosenttia. Kohoavat korot eivät ole isohko uhka vietnamilaisten pörssiyritysten lähivuosien kasvulle ja investoinneille jatkossa.

Vietnamin pörssiyrityksillä vahvat taseet, nettovelkasuhde vain 22 %

Nettovelkaantumisaste suhteessa omaan pääomaan (pl.pankit)



Vietnamin pörssiyrityksistä ei pidä olla huolissaan.

Toteuma 2021

Lähde: Bloomberg, Fiiipro, PYN Fund Management

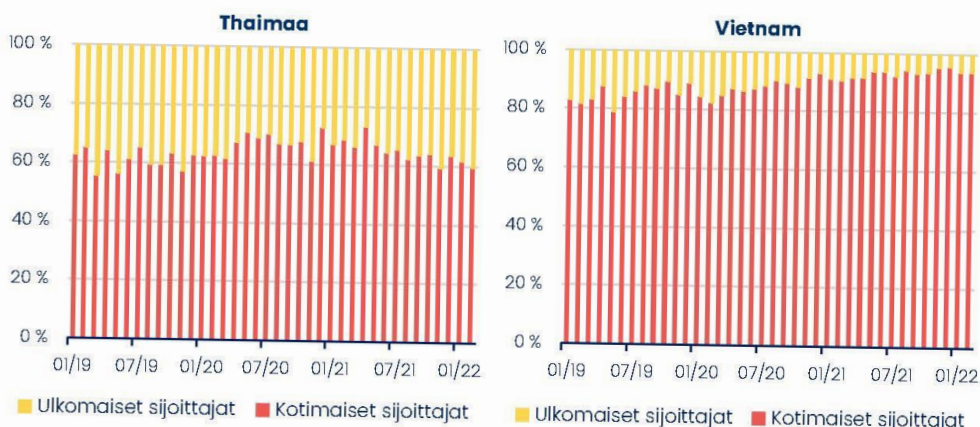
Ulkomaiset sijoittajat palanneet Vietnamin netto-ostajiksi huhtikuusta lähtien. Huhti-kesäkuun netto-ostot +382 milj. USD ja YTD kumulatiivisesti +102 milj. USD.

Vietnamin pörssissä ulkomaalaisten netto-ostot ovat olleet miinuksella pitkään

Totta, ulkomaisten sijoittajien myynnit ovat ajoittuneet huonosti, kun edessä on ollut kurssinousuja, joista hyödyt ovat valuneet paikallisille sijoittajille, jotka ovat olleet samaan aikaan osakkeiden netto-ostajia. Sijoitusvirtaa on pakko pohtia laajemmin: Minusta syyt eivät liity Vietnamiin, vaan kuluneiden vuosien aikana tapahtunut sijoitusvirran keskittyminen USA:n tekno-osakkeisiin on aiheuttanut kansainvälisen sijoitusvirran ulos laajasti muilta markkinoilta. Iso kysymysmerkki on, saadaanko tähän kuvioon jossain vaiheessa käänne, jolloin vietnamilaiset, kiinalaiset ja eurooppalaiset osakkeet siirtyvät nettovirran kohteiksi. Tämän vuoden alusta thaimaalaiset ja taiwanilaiset sijoittajat ovat yhä enemmän kiinnostuneet Vietnamin osakemarkkinasta ja ryhtyneet keräämään pääomia uusiin rahastoihin, jotka on lanseerattu nimenomaan sijoittamaan Vietnamin markkinoille.

Vietnamin markkinan pörssivaihto on viimeisen vuoden aikana syntynyt yli 90 prosenttisesti vietnamilaisten sijoittajien rahoilla. Näen tässä myös myönteisiä puolia, sillä paikalliset tuntevat oman markkinansa hyvin, ja tekevät sijoituspäätöksensä omien myönteisten taloustilanteidensa ansiosta, ja ne perustuvat Vietnamin reaalityönsä ja tuloskasvuun näkymiin.

Vietnamin pörssivaihto paikallisten käsissä



Lähde: Bloomberg, SET, Finpro

Vietnamissa avattiin ennätysmäärä uusia osakekaupan asiakkuustilejä toukokuussa: 476 000 kpl.

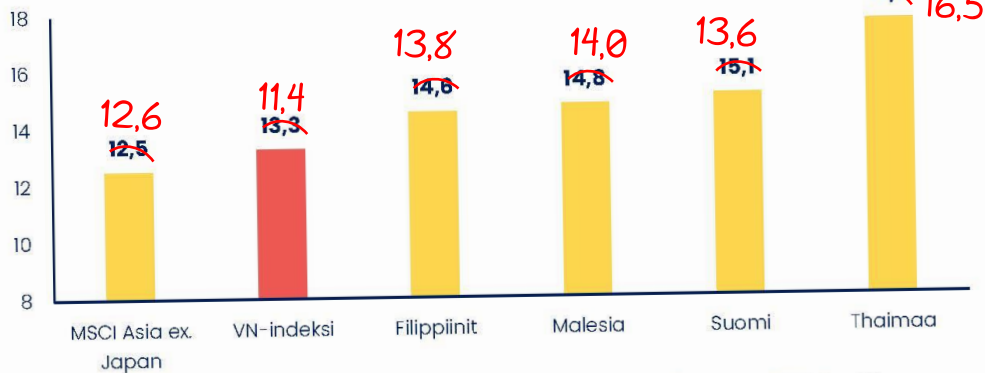
PYN Elite nousi viime vuonna 43 % ja pörssikin 36 %, voiko nousu jatkua?

Vuodesta 2022 on varmasti tulossa hankala. Vietnamin pörssin uskon päätyvän korkeammalle, mutta vuoden sisällä tapahtuvat nousut ja laskut tekevät vuodesta haasteellisen. Tärkein tekijä myönteisiin näkymiin on Vietnamin pörssiyritysten vahva tuloskasvu ja pörssin kohtuullinen arvostustaso. Olen parhaillaan Vietnamin ja useat tällä viikolla tekemäni yrityskäynnit vahvistavat odotuksiani jopa ennusteitakin vahvemmassa tuloskasvusta.

Vietnamissa paras tulokasvu, mutta pörssi laskenut -18 %, kun verrokkimaat Aasiassa alle 10 % laskussa.

Vietnamin pörssi edelleen houkuttelevasti hinnoiteltu

P/E tulosodotuksilla



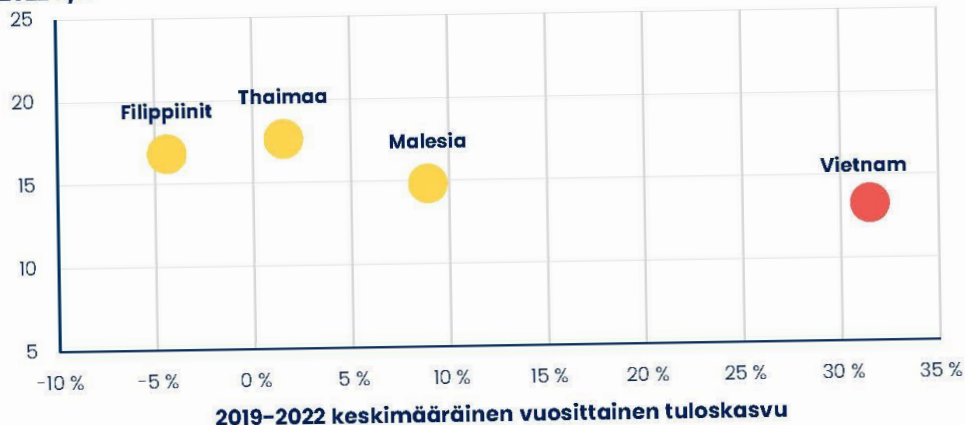
Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Reuna-aluemarkkina ei ansaitse kovin korkeaa P/E-lukemaa?

Thaimaalaiset osakkeet ovat viimeisten kahdeksan vuoden aikana tuottaneet vain 20 prosenttia. Samaan aikaan Vietnamista on saanut 140 prosentin tuoton. Oheisessa kuvaajassa näkyy hyvin lyhyemmältä ajalta syy Thaimaan pörssin heikkoon kehitykseen, eli pörssiyhtiöiden tulokset eivät kasva. On hullunkurista, että Vietnamin P/E on alempi kuin Thaimaan, kun vertaan näiden maiden pörssiyhtiöiden tulokasvujen eroja. Vietnamin tulokasvu luo hyvin suotuisat suhteelliset näkymät osaketuotoille jatkossa, ja samaan aikaan Vietnamin markkina kestäisi korkeammankin P/E-lukeman.

Kova tulokasvu ei näy pörssin arvostuksessa

2022 P/E



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Koronasta johtuneiden heiluntavuosien ennätystulokasvu vuosilta 2020-2022 tulee tasaantumaan, mutta pysynee 15-20 % vauhdissa lähivuodet.

Mitä odostat PYN Eliten salkun käännetyhtiöiltä?

Ostimme koronapandemian aiheuttamassa romahduksessa 2020 salkkuun yhtiöitä, joiden tuloskasvu tulisi olemaan voimakasta epidemian jälkeisten talouden toipumisvuosien aikana. Tuolloin salkkuun tuli erityisesti Vietnamin lentokenttäyhtiö ACV. Koronan jälkimmäiset aallot iskivät Vietnamin talouskasvuun edelleen vuoden 2021 aikana ja päädyimme osakekurssien heikkouden takia lisäämään vuoden 2021 huhti-lokakuussa Vietnamin suurimman ostoskeskusten operoijan VRE:n ja ison valtiomisteisen Vietinbankin (CTG) osakkeita. Muutokset salkussa olivat painokkaita: VRE 38 milj. osaketta > 60 milj. osaketta ja CTG 37 milj. osaketta > 62 milj. osaketta

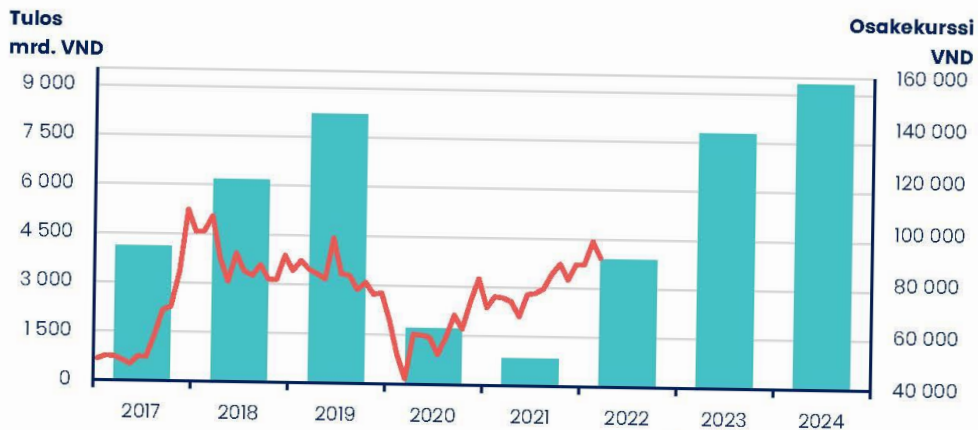
Keskeisimmät yhtiömme pysyivät kaikki voitollisina vuonna 2021, mutta ACV:n (lentokentät) ja VRE:n (ostoskeskukset) tulokset romahtivat, ja VEA:n ja CTG:n tuloskasvut jäivät toteutumatta.

Käänneyhtiöiden tulostietoja viime vuodelta:

Yhtiö	Toimiala	Tulos 2021
ACV	Lentokentät	-78,0 %
VRE	Ostoskeskukset	-45,0 %
CTG	Iso pankki	+2,9 %
VEA	Autot ja mopedit	+3,6 %

Käänneyhtiöiden osakekurssit ja tuloskasvuennusteet

ACV



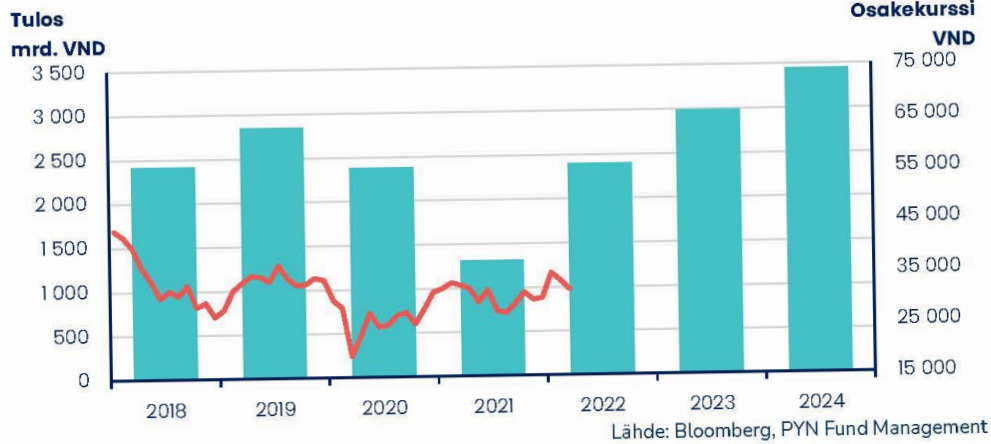
Lentokenttäyhtiö ACV:n tase on vahva. Lentoliikenteen pysähtyessä lähes kokonaan, yhtiön tulos pysyi finanssitulojen ja yhtiön kulukurin takia plussalla läpi pandemia-ajan. Nyt alkuvuoden 2022 kotimaan lentoliikenteen lukemat ovat olleet erittäin lupaavia, ja keväällä myös kansainväliset reitit avautuvat.

Kotimaan lentomatkustus kirjasi toukokuussa huippulukeman 8,5 milj. matkustajaa. YTD 31,4 milj. matkustajaa, kasvua +23 %.

VRE:n uusin ostoskeskuslansseeraus
28.4.2022 kahden vuoden tauon jälkeen.
Megamall in Smart City, Hanoi. 68 000
neliötä, joista vuokrattu 98 %.

17

VRE



Ostoskeskusten operoijan tulos romahti vuonna 2021. VRE ei menettänyt keskeisiä vuokralaisiaan, mutta joutui antamaan vuoden aikana vuokralaisilleen mittavat tukipaketit, jotka veivät tuloksen alas. Kunnan tulokset tulevat taas esiin, kun tukipaketit loppuvat ja yhtiön normaali kasvu palaa kävijämäärien kasvuun ja uusien ostoskeskusten lansseerauksien myötä.

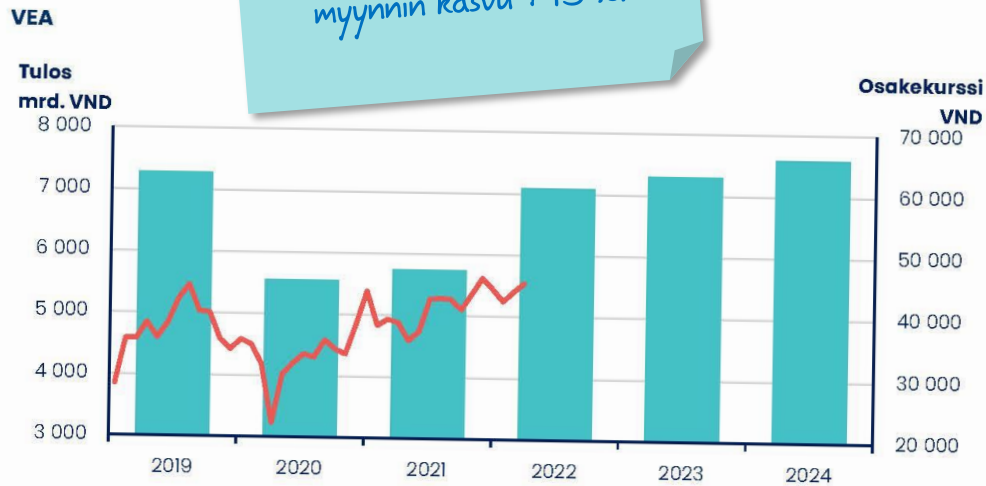
CTG



Tuore pankkisektorin
tuloskasvuennuste +34 %
vuodelle 2022.

CTG:n (Vietinbank) tulos kasvoi 2021 vain 2,9 prosenttia, mutta odotamme siltä 47 prosentin tuloskasvua vuonna 2022. Yhtiö teki operatiivisesti hyvän tuloksen myös viime vuonna, mutta joutui tekemään Vietnamin hallinnon ohjeistamia ylimääräisen varovaisuuden mukaisia koronavaraukskirjauksia, jotka söivät virallisen tuloskasvun.

Henkilöautojen toukokuun myynnin kasvu +43 %.



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Autojen ja mopediä kauppaa kärsi yhteiskunnan sulkujen aikana vuosina 2020 ja 2021. Vuoden 2022 ensimmäiset kaksi kuukautta ovat olleet myyntilukemiltaan erittäin vahvoja. VEA on taseeltaan vahva yhtiö, ja tulos pysyi kohtuullisella tasolla myös molemmat koronavuodet, mutta tästä eteenpäin odotamme erittäin hyvää tuloskehitystä. Pidän vuodelle 2022 arvioimaamme tuloskasvua varovaisena, ja tulos saattaa myös yllättää jopa myönteisemmin kuin olemme nyt arvioineet.

Mitä muuta keskeistä PYN Eliten salkussa?

Nuo aiemmin mainitut neljä käänneyhtiötä edustavat PYN Eliten salkusta 40 prosenttia. Nämä yhtiöt kirjaavat hyvin isoja tuloskasvuja tämän ja ensi vuoden aikana. Ne ovat ilman muuta pitopapereita tästä eteenpäin.

Muut pankit eli MBB, TPB ja HDB ovat PYN Eliten salkussa 23 prosenttia (CTG mukaan lukien pankkien salkkuosuus on 38 %). MBB, TPB ja HDB tekivät hyvät tulokset vuodelta 2021, ja niillä on myös erittäin myönteiset näkymät vuodelle 2022. CTG-pankin tulos kasvanee suhteellisesti eniten vuonna 2022, johtuen viime vuoden ylisuurista provisioinneista, mutta myös muut pankit saattavat yltää helposti yli 30 prosentin tuloskasvuun vuoden 2022 aikana.

Vietnamin isoin asuntoyhtiö ja tonttimaan omistaja Vinhomes on salkussa mukana 18 prosentin painolla. Yhtiö teki erittäin hyvän tuloksen vuodelta 2021, vaikka pandemian sulkujen takia yhtiö siirsi isojen uusien asuntoprojektien lanseerauksia vuodelle 2022. Vinhomes on lanseeraamassa ensimmäisen vuosipuoliskon aikana kolme isoa uutta projektia, ja uskomme yhtiön ennakkomyynnin kolminkertaistuvan tänä vuonna. Osa ennakkomyynneistä tuloutuu jo vuodelle 2022, mutta uusien isojen projektien tulosvaikutus nähdään isommin vuosien 2023 ja 2024 aikana.

VHM lanseerasi valtavan Empire-asuntoprojektin 30.4.
Asuntomyynnejä kirjattu siitä jo yli 2 mrd. USD.

Onko euron heikkous vienyt tuottoja?

EUR/USD on heilunut paljon, ja euro näyttää hyvin heikolta, mutta pidämme salkun valuuttatermiinisopimukset päällä, koska emme uskalla ottaa riskiä valuuttaparin kehittymisestä väärään suuntaan, jos päättäisimme sopimukset. Sopimusten ollessa päällä salkkuun tuleva valuuttahyöty ja -haitta menevät jokseenkin päikseen termiinisopimusten hyödyn ja haitan kanssa eli osuuden arvon vaihtelut syntyvät vain osakkeiden liikkeistä. Toki Vietnamin valuutan dongin liikkeet vaikuttavat, mutta se on pysynyt hyvin vakaana suhteessa dollariin.

Kymmenen vuoden aikana euron arvo on ollut vahvimmillaan 1,40 USD korkoeron ollessa euron hyväksi 0,2 prosenttia. Euro on heikoimmillaan valahtanut 1,05 USD:n arvoon, kun valuuttaparin korkoero oli matkalla 3,2 prosentin tasolle dollarin hyväksi. Viimeisen kolmen vuoden aikana korkoero on kaventunut 3 prosentin tienoilta 1 prosentin tasolle. Tämän vuoden aikana korkoero on kasvamaan, mutta EUR/USD noteeraus on jo valmiiksi lähellä samaa tasoa, kuin euron ollessa 3 prosenttia. Jos ero ei kasva noin suureksi ja lähtee loppuvuodesta jopa kaventumaan, euron vahvuus voi viimeistään silloin yllättää.

Dollari juuri nyt ylivoimaisen vahva, mutta jatkamme valuuttaparin terminointia.

EUR/USA korkoero ja valuuttaparin kurssi



Lähde: Bloomberg

Onko PYN Fund Management muuttanut toimintaansa Venäjän hyökkäyksen johdosta?

Turvallisuuspoliittiset kysymykset ovat nousseet esiin Suomessa toimimisen osalta. Olemme tarkentaneet aiemmin laadittuja toiminnan jatkuvuuden varasuunnitelmia ja tehneet harjoituksia kaikkien skenaarioiden varalle.

Tukeeko yhtiönne Ukrainaa?

Yhtiönä olemme tuominneet Venäjän toimet ja tehneet päätöksestä jo varhaisessa vaiheessa lyhyen tiedotteen, jossa ilmoitimme, että emme hyväksy Venäjälle verovelvollisia asiakkaiksi rahastoon, sillä venäläiset veronmaksajat rahoittavat Venäjän valtion kassaa ja käynnissä olevia terroritekoja. Yhtiön omistajien kesken sovimme, että yhtiön sijasta kukin osallistuu ukrainalaisten auttamiseen omilla keinoillaan. Itselleni sopivin tapa on ollut lahjoittaa rahaa. Olen avustanut erityisesti ihmisiä, jotka ovat vieneet apua ukrainalaisille paikan päälle, jolloin lahjoitukseni on mennyt nopeasti perille.

Vietnamin koronatartuntojen tilanteesta et ole kirjoittanut vielä mitään, miksi?

Tartuntalukemat eivät saa enää huomiota Vietnamin. Omicronin myötä tartuntamäärät ovat nousseet hyvin korkeiksi, mutta kansalaiset ovat kattavasti rokotettuja ja oireet taudista jäämässä täysin merkityksettömiksi, jolloin tartuntatilannetta ei oikein edes seurata medioissa. Vietnamin hallinto on parhaillaan tekemässä päätöksiä, joissa määritellään korona tavalliseksi tartuntataudiksi, jolloin siitä ei jatkossa seuraa yhteiskunnallisia rajoitteita. Olen parhaillaan Vietnamin analytikkomme Maggien kanssa ja kuulumme harvinaiseen "koronan kokemattomat" -ryhmään. Vietnamin arvioidaan parhaillaan esiintyvän puoli miljoonaa omicron-tartuntaa päivittäin. Testaamme itseämme kahdesti päivässä, jotta osaisimme olla tartuttamasta muita, koska tapaamme päivittäin paljon ihmisiä, mutta edelleenkaan tauti ei ole osunut kohdallemme.

Olet sijoittanut paljon omia rahojasi PYN Eliteen, joko olet lähtenyt tekemään lunastuksia?

Pitää paikkansa, olen salkunhoitajan työni ohessa henkilökohtaisesti myös PYN Elite -rahaston iso asiakas. Minulla on ollut myös vivutettuna sijoitus PYN Eliteen, sillä otin 2 miljoonan euron bullet-lainan maaliskuussa 2020, mikä tulee maksuun nyt toukokuussa 2022. Teimme PYN Fund Management Oy:ssä erittäin hyvän tuloksen vuodelta 2021, kun PYN Eliten osuuden arvo nousi vuoden aikana 43 prosenttia. Minulle tuloutui siten merkittävä summa osinkoja. Olen aiemmin lähes säännönmukaisesti sijoittanut saamani osingot PYN Eliteen, mutta nyt päädyin pitämään nuo rahat käteisenä. Ajattelin että saan rahoilla maksettua eräpäivänä pois lainani ilman lunastuspaineita. Loput osingoista päätin pitää käteisenä ajatuksella, että jos vuodesta 2022 tulee hyvin volatili koronnostojen takia, silloin voisi avautua mahdollisuuksia lisäpanostuksille PYN Eliteen. Lunastuksia en ole edes harkinnut, sillä Vietnamin tuloskasvunäkymät ovat niin mainiot. Olisi riski olla rahastosta ulkona, jolloin myös tuotot jäisivät saamatta.

Tein isot lisämerkinnät huhti- ja toukokuun merkintäpäivinä.

Voiko vuodelta 2022 odottaa osakkeista tuottoja?

Vuodelle 2022 rakennettiin mahdollisuus muodostua huonoksi pörssivuodeksi aiempien vuosien löysän rahapolitiikan seurauksena. Geopoliittisesti riskinä pidettiin Kiinan aggressioita Taiwanin

suhteen, mutta syttyikin toinen sota, ja suurin epävarmuus kohdistuu nyt Venäjän ja Ukrainan lisäksi Euroopan talouteen.

Vuodesta oli odotettavissa vaikea jo ennen Venäjän hyökkäystä. Tekno-osakkeiden korkeiden arvostuksen purkautuminen alkoi jo marraskuussa 2021, inflaatio oli nousussa läpi syksyn ja rahamarkkinoilla olivat edessä kiristykset ja koronnostot. Toisaalta koronasta toipumisen myötä syntyvä talouskasvu ja sen mukainen tuloskasvunäkymä tukivat myönteisiä markkinaodotuksia vuodelle 2022. Ehkä voidaan ajatella, että Aasian kannalta tälle vuodelle on myönteistä, että Venäjän talouden romahdus sanktioiden myötä hillitsee muita aggressioita maailmassa.

Pidän Venäjän hyökkäyksen talousvaikutuksia merkittävinä. Minusta Euroopan talous todennäköisesti koee taantumaa, mikä on iso muutos osakemarkkinoiden kannalta, sillä aiemmin oli odotuksissa piristynyt talouskasvu vuodelle 2022.

Joku harjaantunut sijoittaja tokaisi USA:n markkinoista, että sijoittaja saa olla tyytyväinen tuottoihin, jos kuluvan vuosikymmenen päättyessä on omillaan. En olisi yhtä pessimistinen, mutta seuraaville kuudelle kuukaudelle odotan hyvin haasteellista aikaa osakemarkkinoille.

Tulollaan tuotoiltaan heikompi vuosikymmen USA-osakkeille.

Onko mitään erityisyyttä, miksi Vietnamin suhteen voisi olla silti myönteinen?

Keskuspankkien, sodan ja sanktioiden tuomat riskitekijät markkinoilla koskettavat tämän vuoden aikana erityisesti USA:n ja Euroopan markkinoita. Vietnamin pörssi-indeksi on nyt 1480 pistettä, eikä meillä ole syytä muuttaa pitkän aikavälin Vietnamin indeksitavoitetta 2500 pistettä. Vietnamin pörssiyritysten taseet ovat vahvassa kunnossa, valtio on vakavarainen, ja ulkoisesti Vietnam tuottaa ylijäämiä.

Heikossa yleismaailmallisessa taloustilanteessa Vietnamin viennin kasvu hidastuu, mutta maan talous kestää sen. Vietnamin pörssiin saadaan salamamyntejä, jos kasvuosakkeiden aikaansaama pörssilasku muuntuu yleiseksi pörssilaskuksi ja taantumaa odotukseksi. Vietnamin pörssin mahdolliset myyntiaallot voivat olla voimakkaita, mutta arvioimme niiden jäävän lyhytkestoisiksi.

Vietnamin pörssiyritysten tuloskasvuodotus vuodelle 2022 on +25 prosenttia ja vuoden 2022 P/E on kohtuullinen 13,3, kun ottaa huomioon myös lähivuosien hyvät tuloskasvunäkymät. Vietnamin pörssin uusi kaupankäyntijärjestelmä otettaneen käyttöön vuoden 2022 aikana, mikä voisi mahdollistaa osakekauppojen prefunding-käytännöstä luopumisen ja osakkeiden päiväkaupan. Tämä olisi tärkeä virstanpylväs Vietnamin polulla kohti Emerging market -statusta.

PYN Eliten salkussa on useita korona-ajan käänneyhtiöitä, joiden tuloskehitystä seuraamme mielenkiinnolla. Verrattuna teknokuplan (2000) ja Yhdysvaltain subprime-kriisiin (2008) aikoihin, nyt PYN Eliten salkku on olennaisesti erilainen eli koostuu lähinnä vakavaraisista ja isoista pörssiyrityksistä.

Kiinan keskuspankki piti rahamarkkinan kireänä 2020-2021 ja on lähtenyt löysäämään likviditeettiä vasta loppuvuodesta 2021. Kiinan keskuspankki todennäköisesti tekee Vietnamin tavoin vuoden 2022 aikana kasvua elvyttäviä toimenpiteitä.

*Vietnam bullish,
ei syytä muuttaa mieltä.*

Kiinalaisen kalenterin tiikerin vuosi on historiallisestikin ollut huono osaketuotoiltaan?

Käynnissä on kiinalaisen kalenterin mukainen tiikerin vuosi. Jos tiikeri raatelee vuoden 2022 tuotot, voimme odottaa pupun pompauttavan vuonna 2023 kurssit taas nousuun. Ohessa USA:n Dow Jonesin osakeindeksin tuotoista laadittu tilasto yli sadan vuoden ajalta, jossa tiikerin vuodet ovat jääneet keskimäärin alle 2 prosenttiin tuotoiltaan. Tämä tarkoittaa tilastollisesti että niihin vuosiin on osunut usein myös tuotoiltaan tappiollisia jaksoja. Kalenterin 12 eläimestä on hyvä kuitenkin havaita, että jäniksen vuosi koittaa seuraavaksi, helmikuussa 2023 ja pupun vuodet tuntuvat olevan saletissa tuotoiltaan.

Tiikeri raatelee, pupu pelastaa

Vuosi	Tuotto
Jänis	20,01 %
Lohikäärme	13,54 %
Sika	12,95 %
Kukko	11,61 %
Koira	10,03 %
Härkä	6,25 %
Rotta	5,78 %
Lammas	4,41 %
Apina	3,52 %
Tiikeri	1,63 %
Käärme	-0,75 %
Hevonen	-1,91 %

Lähde: CNBC

Pupua pitää vielä odottaa 8 kuukautta.

Ystävällisin terveisin,

PYN ELITE

Petri Deryng
salkunhoitaja

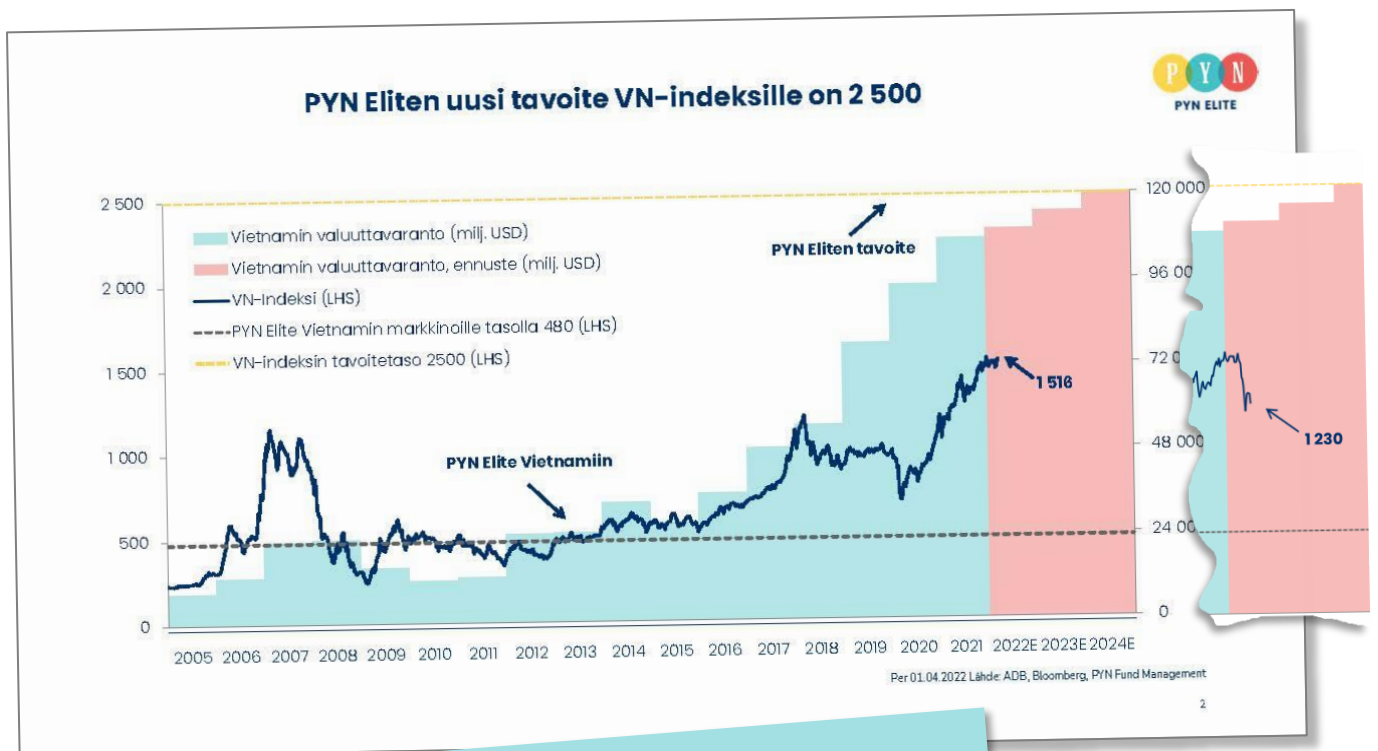
PYN Elite Erikoissijoitusrah

*Seuraavaksi kommenttini
kevääällä Helsingissä pidetyn
sijoittajaillan esityksen
muutamisiin kohtiin.*



PYN ELITE

PYN Elite –sijoittajailta, Helsinki 7.4.2022



Vietnamin realitalouden hyvät fundamentit antavat suunnan pörssi-indeksille. Osakemanipulaation kurinpalautuksen aiheuttama sokki menee ohi, ja toimenpiteet itse asiassa lisäävät pörssin uskottavuutta pitkällä aikavälillä.



USA:n asuntovelkakriisin taantuma vei Vietnamien viennin alas -9 % vuonna 2009, mutta Vietnamien bkt kasvoi silti +5 % samana vuonna.

Reaalikorot

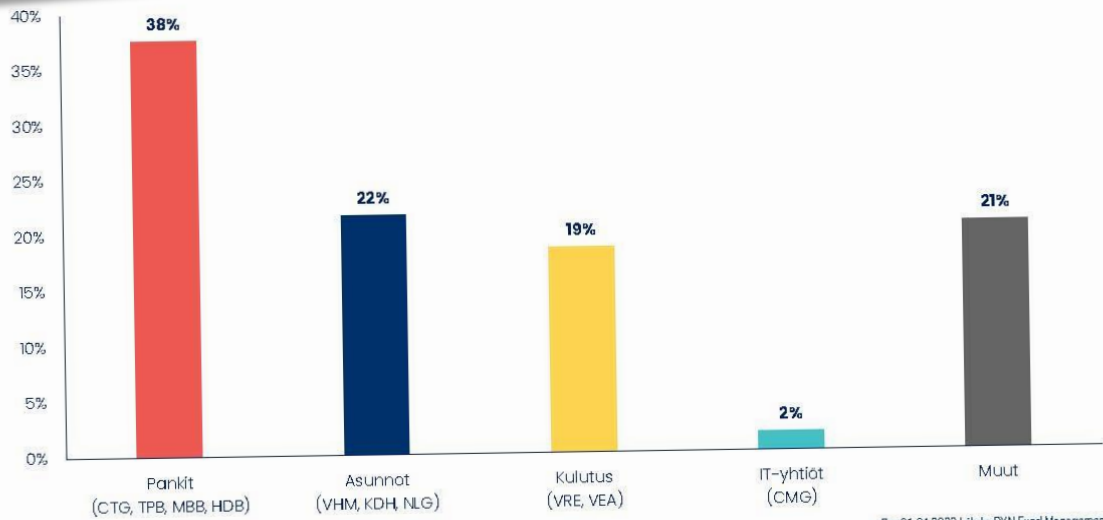
	Kiina	Vietnam	Suomi	Saksa	EU	USA
Inflaatio	0,9 %	1,4 % 2,9 %	4,5 %	5,1 %	6,2 %	7,9 %
Keskuspankkikorko	3,7 %	4,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %
Reaalikorko	+2,8 %	+2,6 % 1,1 %	-4,5 %	-5,1 %	-6,2 %	-7,4 %

Myös Vietnamien inflaatio on noussut, mutta on edelleen maltillinen. Vietnamien keskuspankilla on ollut fiksu ohjauspolitiikka ja edelleen hyvä kontrolli tilanteeseen.

Lähde: Bloomberg
1

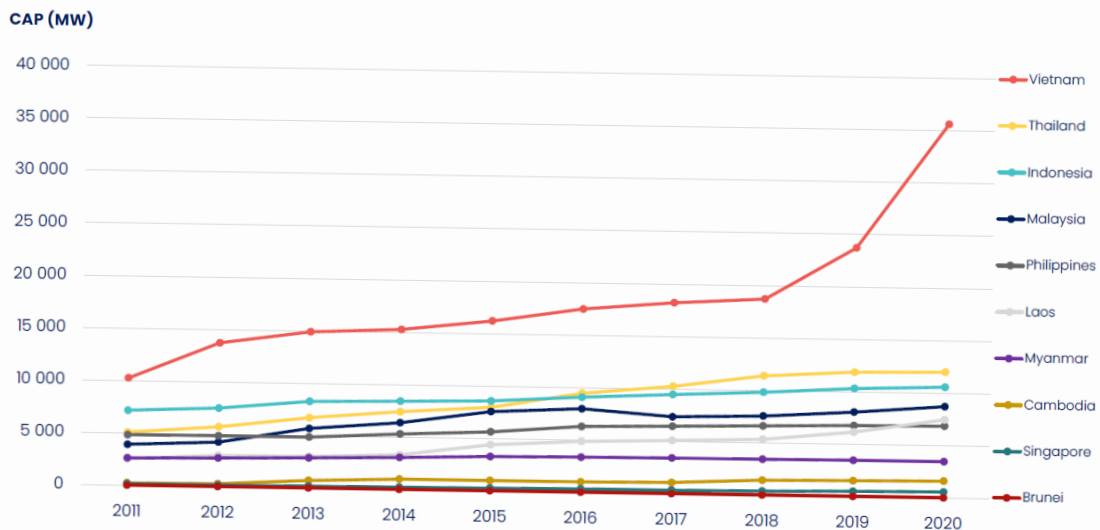
Pitosalkku – nojautuu Vietnamin kysynnän kasvuun.

Salkun allokatio



Per 01.04.2022 Lähde: PYN Fund Management

Vietnam – edelläkävijä uusiutuvan energian investoinneissa



Lähde: IRENA

Vietnam on suosinut investointeja aurinkoenergiaan.

Tärkeää tietoa Sijoittajakirjeestä ja rahastosta

Oheinen julkaisu on markkinointimateriaali, eikä sitä tule tulkita suositukseksi merkitä tai lunastaa PYN Elite Erikoissijoitusrahaston osuuksia. 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 arvovaihteluista. 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 kieliversion 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.