

## MYÖNTEISIN ODOTUKSIN ETEENPÄIN

### Vietnamin osakemarkkinoilla ilmeinen nousuvara

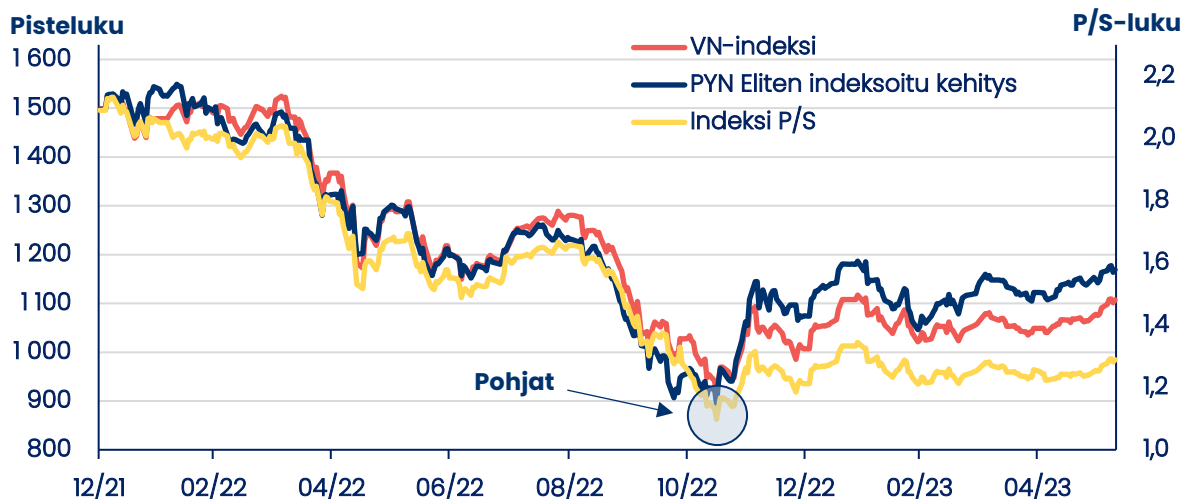
VN-indeksi	↔	PYN Elite
21,5 %	Ylös 2022 pohjista	30,7 %
38,0 %	Matkaa 2022 huippuihin	32,5 %
10,0 %	Vuoden alusta per 9.6.2023	8,8 %

Lähde: Bloomberg

Back in business. PYN Eliten osuuden arvo on noussut kevään aikana Vietnamin yleisen pörssikehityksen myötä. On perusteltua olettaa Vietnamin pörssinousun jatkuvan, koska viime vuoden pörssilaskun aiheuttaneet negatiiviset aiheet ovat jäämässä taka-alalle. Vuoden edetessä myönteisiä odotuksia pönkittävät tekijät saavat yhä suuremman painoarvon sijoittajien osto- ja myyntipäätöksissä.

PYN Elite suoriutui heikosta pörssivuodesta 2022 jonkin verran indeksiä paremmin. Osuuden arvo on myös kivunnut marraskuussa kirjatusta indeksin pohja-arvosta vahvemmin ylöspäin. Sekä Vietnamin indeksillä että PYN Elitellä on yhä reippaasti kurottavaa, ennen kuin ne saavuttavat alkuvuodesta 2022 koetut kurssitasot. Pörssin ilmeisen tuottopotentialin lisäksi oletamme luonnollisesti PYN Eliten salkun pääsevän indeksiäkin parempaan vauhtiin loppuvuoden aikana.

### Vietnamin pörssi hakenut vauhtia nousuun marraskuun pohjien jälkeen



Lähde: Bloomberg

Vuonna 2022 koettu Vietnamin pörssin mahalasku päättyi marraskuussa indeksin pohjalukemaan 911. Indeksi treidaa tällä hetkellä tasolla 1100. Kun VN-indeksi alkuvuodesta 2022 oli 1500 pisteen tasolla, markkina oli hinnoiteltu P/S-luvulla (Price/Sales) 2,0. Nyt P/S-luku on 1,29. Odotukset tämän vuoden tuottokehityksestä ovat myönteiset, sillä osakkeet pääsivät halpenemaan viime vuonna liikaa.

Pohtimatta Vietnamin pörssiyritysten hyviä lähivuosien kasvunäkymiä ja liikevaihdon kasvua, pelkästään vuoden 2023 liikevaihtolukemilla 2,0:n P/S-tason saavuttaminen olisi täysin perusteltua, etenkin kun korot ovat laskemassa ja markkinan likviditeetti taas kohentumassa. Viime viikkoina on saatu merkkejä heränneestä sijoittajien ostoinnosta, mutta pörssissä ei ole päästy vielä kirjaamaan 2-4 prosentin päiväkohtaisia nousuja, vaan on jääty 0,5-1 prosentin tasoille. Viime päivinä myös pörssin päivävaihto on piristynyt, mikä indikoi sijoittajien lisääntyvästä kiinnostuksesta.

### Vuoden 2022 tapahtumat johtivat indeksin pohjakosketukseen marraskuussa

#### VN-indeksi



Lähde: Bloomberg, Vietnamin hallitus, SBV

Vuoden 2022 negatiiviset tapahtumat pörssissä olivat hyvin pitkälti seurausta Vietnamin keskushallinnon toimista, jotka säikäyttivät sijoittajia pitkin vuotta. Hallinnon poliittisiin instansseihin että finanssimarkkinoille kohdistamat ryhtiliikkeet olivat aiheellisia, mutta ne yllättivät sijoittajat, jotka olivat tottuneet löyhempien pelisääntöjen kulttuuriin. Nyt sääntöjen noudattaminen tiedostetaan. Tänäkin vuonna keskushallinnon toimet ovat jälleen keskeisessä roolissa, mutta nyt tärkeimmät toimenpiteet ovat vaikuttamassa myönteisesti pörssimarkkinan suuntaan ja vauhtiin. Syntyneet päätökset tähtäävät talouskasvun kiihdyttämiseen ja sijoittajien luottamuksen palauttamiseen. Lähikuukausina voidaan odottaa vielä lisää toimenpiteitä.

## Vietnamin hallinnon toimet talouskasvun nopeuttamiseksi

Kohde	Pvm	Taho	Tehdyt toimenpiteet
Yrityslainat	05.03.2023	PM	2 vuoden lisäaika velkakirjojen maksuehtoihin sekä konvertointi muut omaisuuserät.
	23.04.2023	SBV	Pankit saavat ostaa listaamattomien yhtiöiden yritysvelkakirjoja.
Pankit	21.04.2023	SBV	Pankeille höllennys asuntosektorin lainojen vakavaraisuusluokitukseen.
	23.04.2023	SBV	Lainajärjestelyihin sallittiin 1 v siirtymä.
Korot	14.03.2023	SBV	Diskonttokoron lasku 100 korkopistettä.
	31.03.2023	SBV	Ohjauskoron lasku 50 korkopistettä.
	25.5.2023	SBV	Ohjauskoron lasku 50 korkopistettä.
Kiinteistöt	03.04.2023	PM	Laki loma-asunnoista.
	03.04.2023	PM	Megasuunnitelma Hitas-asunnoista.
	18.04.2023	PM	Rakennuslupien saannin helpotus.

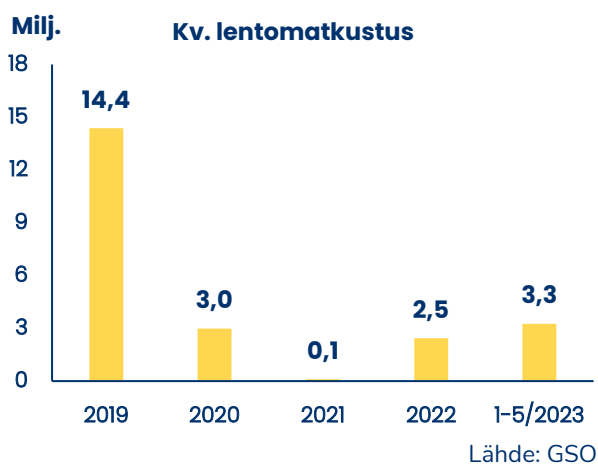
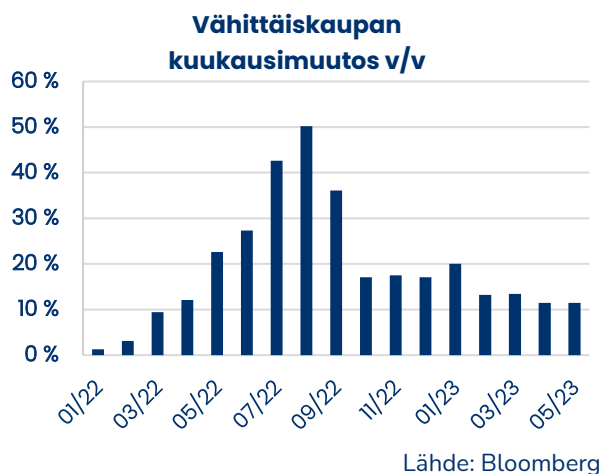
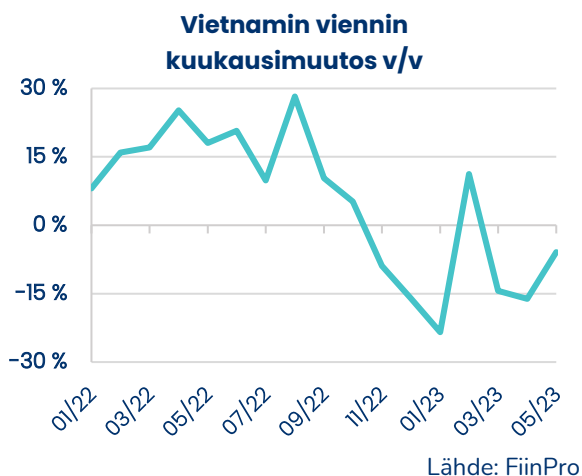
PM = pääministeri SBV = keskuspankki

Lähde: Vietnamin hallitus, SBV

Odotukset pörssin suunnasta ovat jo muuttuneet toiveikkaiksi, mutta edelleen on paljon sijoittajia, jotka haluaisivat nähdä talouskehityksen kiihtymisestä kertovia makrotalouden lukemia. Vietnamin bkt kirjasi ensimmäisen neljänneksen aikana kasvua vain 3,3 %, mikä on alhainen lukema Vietnamin tapaiselle nopeasti kehittyvälle taloudelle, jossa talouskasvun pitäisi ylittää normaalivuosina 6 % tasolle. Palvelujen kysyntä on pitänyt yllä globaalisti talouskasvua, mutta vaisu tavaroiden kysyntä näkyy muun muassa Aasian heikkoina vientilukemina. Vietnam on kirjannut vuoden viiden kuukauden jaksolta viennin laskua 11,6 %, mutta toukokuussa vientilukemat piristyivät laskun jäätyä vain 5,9 prosenttiin viimevuodesta.

Viennin heikkouden lisäksi Vietnamin pörssiyritysten tuloskasvu on ollut vaisua kaksi perättäistä neljänestä. Vietnamin kulutuskysyntä on ottanut hittiä loppusyksyllä nopeasti kohonneista koroista. Turismin kasvulla on ollut iso vaikutus alkuvuoden vähittäiskaupan lukemiin, kun kotimaan matkailu on kasvanut pirteästi ja kansainvälisten turistien määrä on moninkertaistunut. Vietnamin inflaatio on pysynyt hyvin maltillisena ja toukokuulta kirjattiin vuosi-inflaatioksi 2,4 %. Vietnamin kotimarkkinan kysynnän elvyttäminen on nyt ensisijaisen tärkeää, ja juuri siihen maan hallitus ja keskuspankki ovat jo pyrkineet aktiivisesti.

## Vietnamin makro



Useat PYN Eliten keskeiset salkkuyhtiöt kirjasivat vuoden ensimmäiseltä neljännekseltä erittäin vahvat tulokset, vaikka pörssin tuloskasvu jäi yleisesti vaisuksi. Hyvistä tuloksista mainittakoon ostoskeskusyhtiö VRE, jonka tulos nousi useiden tekijöiden ansiosta 171 % ylittäen omatkin odotuksemme. Asuntoyhtiö Vinhomes onnistui vaikeassa markkinatilanteessa tekemään tonttimaistaan blokkikauppoja, jotka toivat sille 162 % tuloskasvun. Lentokenttäyhtiö ACV:n bisnes kohentuu lentoliikenteen normalisoituessa, mutta ensimmäisen kvartaalin tuloskasvu oli odotuksiakin parempi +86 %. Sacombank takoi odotustemme mukaisesti erinomaisen 49 % tuloskasvun. Pankit CTG, TPB, HDB ja MBB saivat aikaan vaisua tuloskasvua, johon vaikuttivat Vietnamin yleinen hiljentynyt talouskasvu ja korkotilanne. Pankkien tuloskasvunäkymät vahvistuvat entisestään talouskasvun kiihtymisen mukana.

### PYN Eliten salkun keskeisten yhtiöiden tuloskasvu

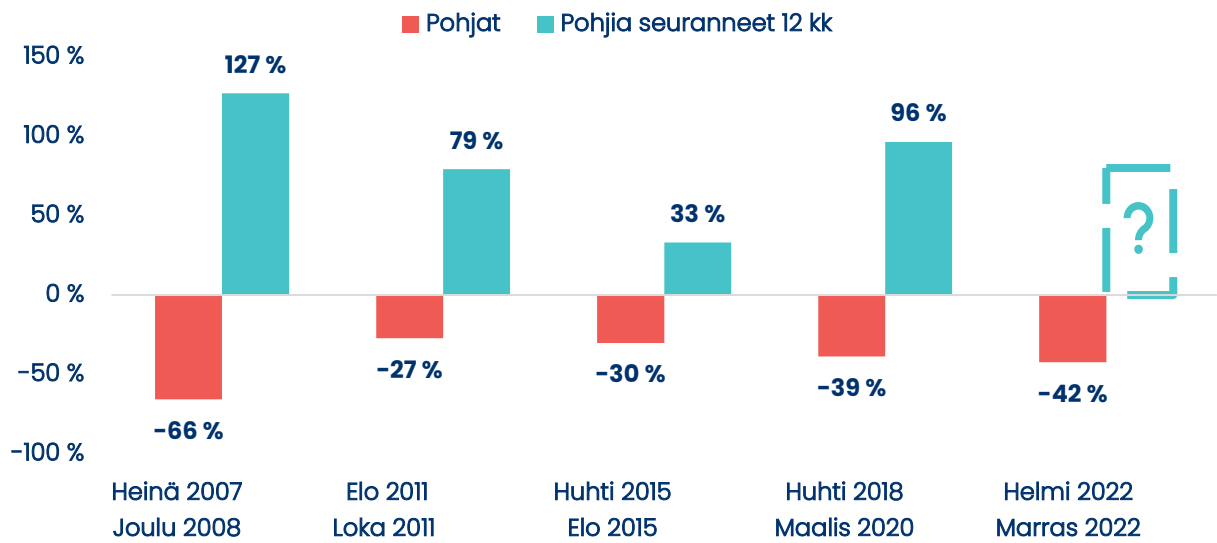
Yhtiö	Tulos (milj. €)		Muutos %	Q1/2023	
	2021	2022		Tulos (milj. €)	v/v %
CTG	558	665	19 %	190	3 %
VHM	1 538	1 142	-26 %	472	162 %
STB	135	200	48 %	75	49 %
ACV	19	245	1 191 %	52	86 %
VRE	52	110	111 %	41	171 %
TPB	191	248	30 %	56	9 %
MBB	503	693	38 %	199	11 %
VEA	228	301	32 %	54	-7 %
HDB	240	307	28 %	83	9 %
SCS	22	26	15 %	4	-40 %
CMG	9	12	27 %	2	32 %
<b>Keskimäärin</b>			<b>30 %</b>		<b>11 %</b>

Lähde: FiinPro

Keräämämme aineisto viimeisten viidentoista vuoden ajalta indikoi, että historiallisesti pörssien pohjakosketusten jälkeen aina on saavutettu vahvoja rahaston tuottojaksoja. Oheisessa taulukossa on kuvattu yksittäisten jaksojen laskun syvyys osuuden korkeimmasta arvosta osuuden alimpaan arvoon, sekä sen jälkeen 12 kuukauden aikana saatu tuotto. Osuuden arvo on nyt noussut runsaan puolen vuoden aikana 31 % viime marraskuun pohja-arvosta. Nähtäväksi jää, toistuuko jälleen kerran samanlainen vahva tuottokehitys 12 kuukauden aikana.

Muistuttaisin myös, että rahasto-osuuden high-water mark -arvo on 566,152 tammikuulta 2022, ja rahastoyhtiö saa periä tuottopalkkioita rahastosta vasta sen jälkeen, kun olemme jälleen saavuttaneet tuon arvon. Siihen asti salkun tuotot nostavat osuuden arvoa ilman tuottopalkkiosta muodostuvaa kuluerää.

## PYN Eliten yksittäisiä laskuja ja nousuja 15 vuoden ajalta



Lähde: PYN Fund Management

Jokainen yksittäinen viikko ja kuukausi ovat osakemarkkinoilla arvaamattomia, mutta voimme hyvillä mielin käydä kesälomien viettoon ja vaikkapa myös joulunodotukseen.

PYN Eliten seuraava merkintäpäivä on 30.6.2023.

PYN Elite

Petri Deryng

salkunhoitaja

## 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 Avaintietoasiakirja, Rahastoesitteeseen sekä Sääntöihin. Esitetty materiaali perustuu PYN Fund Managementin näkemykseen markkinoista ja sijoitusmahdollisuuksista. PYN Elite Erikoissijoitus-rahasto 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 avaintietoasiakirjan 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 kieliversion 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 tarjouta. 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 likvideetti 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.