

6.10.2023

ARVOISA ASIAKAS

- VIETNAMIN MARKKINAN HEIKKOUS ON YLLÄTTÄNYT
- KESKEISET TEKIJÄT VIETNAMISSA MENOSSA OIKEAAN SUUNTAAN
- DOLLARIN VAHVISTUMINEN HÄIRITSEE AASIAN MAIDEN RAHAPOLITIIKKAA

Alkusyksyyn on ajoittunut yllättävän heikko jakso Vietnamin osakemarkkinoille, vaikka yleinen odotus onkin ollut, että markkina on menossa ylöspäin ja jatkaa myös vuoden 2024 hyvässä vireessä. Pörssi on toki noussut marraskuun 2022 pohjilta, ja viime aikojen kurssilaskua seurattaessa on hyvä muistaa, että vietnamilaiset piensijoittajat määräävät päivittäin pörssin tahdin ja heidän sihtauksensa on usein hyvinkin lyhytjänteistä. Keskuspankki on pyrkinyt pitämään dongin kurssin vakaana puuttamalla liikkeellä olevaan rahan määrään. Samalla keskuspankki on säikäyttänyt piensijoittajat, jotka ovat huolissaan toimien vaikutuksesta pörssiin.

Meidän mielestämme asioista on tehty väärää johtopäätöksiä, sillä Vietnamin pankeilla on edelleen erittäin hyvä likviditeettitilanne. Pankkien välistä likviditeettiä kuvaavat interbank-korkotasot ovat pysyneet lähes nollassa koko tämän jakson ajan. Uskommekin osakemarkkinan kääntyvän selkeästi nousu-uralle vuoden loppua kohden.

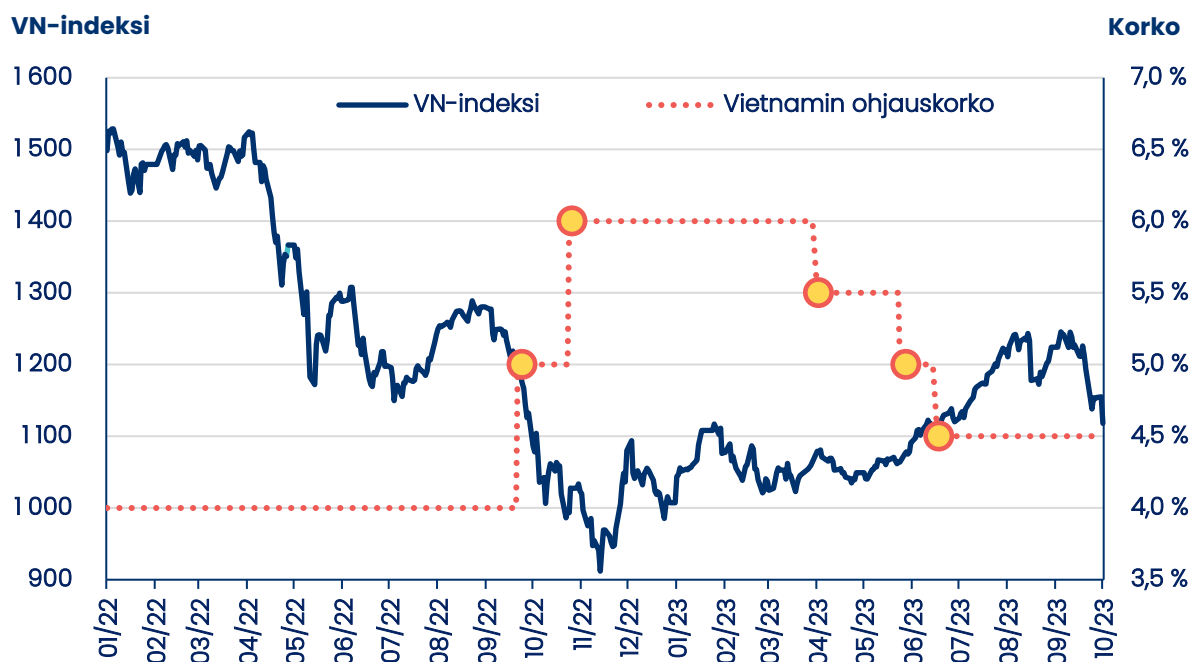
Vietnamin rahoitusmarkkinan kriittisin aika osui vuoden 2022 marraskuulle, kun yritysvelkakirjamarkkina saatiin jäihin ja pankkisysteemin rahoitus kireäksi. Tästä seurasi hetkellisesti talouskasvun heikentyminen, tulokasvun vaimentuminen ja yksityisen kulutuksen hiipuminen. Sitten Vietnamin korot on saatu alas, yritysvelkakirjamarkkina normalisoitumaan ja talouskasvu kiihtymään. Vietnamin finanssijärjestelmässä ei ollut rakenteellista ongelmaa ylivelkaantumisesta, mutta viranomaisten päätös jämäköittää pelisääntöjä ja samalla rangaista markkinoita väärinkäyttäneitä tahoja johti tuolloin haasteelliseen tilanteeseen yritysvelkakirjamarkkinoilla. Tällä oli sitten seurauksia pörssiin ja reaalitalouteen kiristyneen likviditeetin takia.

Tällä hetkellä Vietnamin finanssijärjestelmän likviditeetti on erittäin hyvä, ja antolainaus on taas pääsemässä vauhtiin jo normalisoituneiden korkojen myötä. Keskuspankki on huhtikuusta lähtien onnistunut luomaan suotuisat olosuhteet kasvulle. Vuoden 2023 ensimmäisellä vuosipuoliskolla bkt:n kasvu vielä hyytyi 3,7 prosenttiin, mutta juuri saatu ennakkotieto kolmannen kvartaalin bkt:n kasvusta on +5,3 prosenttia, mikä kertoo kiihtyvän kasvun trendistä. Syyskuussa myös Vietnamin vienti kääntyi kasvuun: +11,9 % v/v. Lisäksi ulkomaisten yritysten suorat teollisuusinvestoinnit (FDI) kirjasivat syyskuussa kaikkien aikojen kuukausiennätyksen, 2,8 mrd USD.

Voimme olettaa viennin kasvun pysyvän jokseenkin vaisuna. Vuodelle 2024 on kuitenkin luvassa erittäin vahvat kokonaistalouden kasvulukemat, sillä alla ovat kuluvan vuoden heikot kotimarkkinan lukemat, ja kasvua pönkittävät toimet on tehty vuoden 2023 aikana. Pörssiyritysten tuloskasvu tulee tuolloin olemaan reipasta, jopa 25-30 % tasolla.

Keskuspankki on määrätietoisesti tuonut ohjauskorkoja alas saadakseen talouskasvun kiihtymään. Yleismaailmallisen korkojen nousun takia Vietnamissakin menttiin vuoden 2022 aikana ohjauskoroissa 4 prosentin tasolta 6 prosenttiin, mutta tänä vuonna ohjauskorot on jo tuotu takaisin 4,5 prosentin tasolle. Tämä on saanut pankkien likviditeetin hyvin väljäksi ja talletuskorot selkeään laskuun, ja nämä ovat keskeisiä tukipilareita Vietnamin antolainaukselle. Lähimmän 12 kuukauden aikana liikuttaneen 4,5 prosentin tasolta 4 prosentin tasolle. Olisi olettanut pörssin pysyvän nousussa jo nykyisen antolainauksen tason ja likviditeetin turvin, kun otetaan huomioon jatkossa selkeästi paranevat taloustiedot ja pörssiyritysten tulokset.

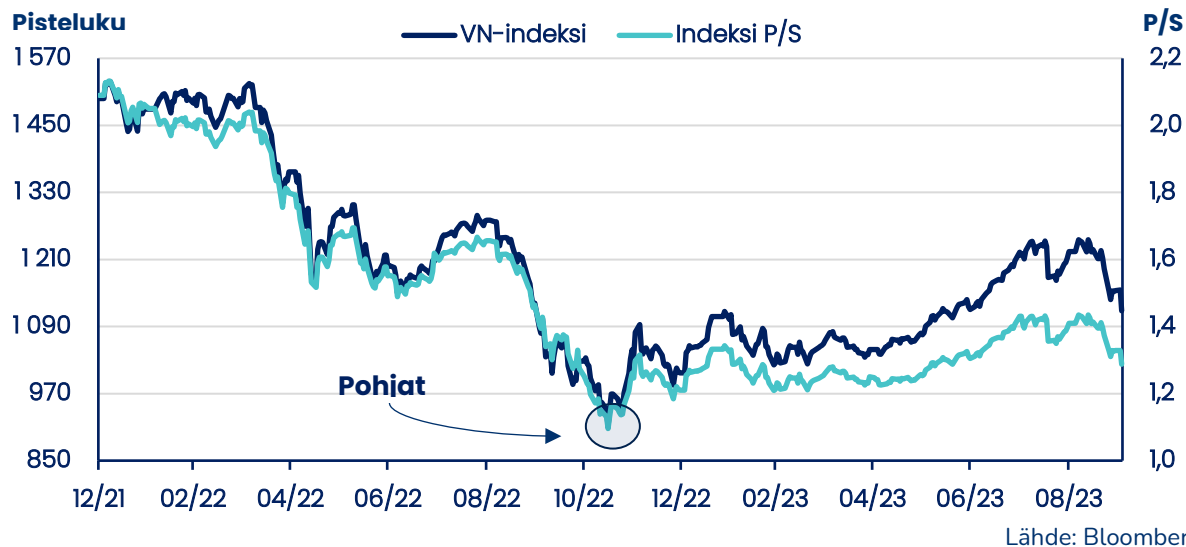
Marraskuun pohjista VN-indeksin suunta on ylöspäin



Lähde: Bloomberg

P/S-luku (price to sales) kuvaa selkeästi pörssin suhteellista halpuutta vuoden 2022 alun tasoihin nähden. Nyt sisään on leivottu selkeästi nousupotentiaalia seuraavan 12 kuukauden jaksolle. Uskomme Vietnamin markkinan hinnoittelun nousevan P/S-luvun 1,3 arvostuksesta yli 2,0:n tason, kun finanssijärjestelmään kohdistuneet häiriöt jäävät taka-alalle ja bisnekset kohtaavat suotuisan taloussuhdanteen ja tuloskasvun.

P/S taso 1,3 on erittäin alhainen Vietnamin pörssille



Vaikka vuoden ensimmäinen puolisko oli Vietnamin taloudessa vaisu, kun vienti supistui ja kokonaistalous kasvoi vain 3,7 prosenttia, PYN Eliten keskeisimmät yhtiöt kerryttivät kohtuullisen hyvät liikevaihdon kasvut ja tulokset.

PYN Eliten keskeisten salkkuyhtiöiden tulokset H1/2023

| Tunnus | Yhtiö | Liikevaihto (mrd. VND) | | Tulos (mrd. VND) | | Tulos v/v |
|-----------------|-----------------|------------------------|----------------|------------------|------------------|-------------|
| | | H1/2023 | H1/2022 | H1/2023 | H1/2022 | |
| STB | Sacombank | 13 538 | 11 254 | 3 825 | 2 078 | 84 % |
| VHM | Vinhomes | 62 132 | 13 394 | 21 570 | 5 207 | 314 % |
| VRE | Vincom Retail | 4 116 | 3 219 | 2 024 | 1 150 | 76 % |
| CTG | Vietinbank | 34 790 | 30 011 | 10 010 | 9 309 | 8 % |
| TPB | TP Bank | 7 576 | 8 189 | 2 706 | 3 030 | -11 % |
| ACV | ACV | 9 658 | 5 538 | 3 594 | 3 046 | 18 % |
| MBB | MB Bank | 23 491 | 22 855 | 9 917 | 9 169 | 8 % |
| HDB | HD Bank | 12 071 | 10 704 | 4 247 | 3 998 | 6 % |
| VEA | VEAM | 1 984 | 2 248 | 3 148 | 3 190 | -1 % |
| CMG | CMC Corporation | 3 602 | 3 485 | 127 | 114 | 12 % |
| SCS | Saigon Cargo | 334 | 455 | 242 | 340 | -29 % |
| Yhteensä | | 173 292 | 111 352 | 61 410 | 40 631 | 51 % |
| | | | | | Keskiarvo | 44 % |

Lähde: FiinPro

Vuodesta 2024 voi tulla erityisen tuloksellinen vietnamilaisille pörssiyrityksille, mutta sen lisäksi uskomme tuloskasvun jatkuvan kohtuullisen hyvänä myös useamman lähivuoden. Oheisessa taulukossa ovat PYN Eliten salkkuyhtiöiden tulosennusteet kolmelle vuodelle ja niiden mukaiset P/E-arvostukset. Ostokeskusyhtiö VRE:n ja lentokenttäyhtiö ACV:n osalta käytämme kassavirtaperusteisia tuloksia, sillä molemmilla on merkittävä kirja-arvot ylittävä kiinteistöomaisuus, josta tehdään Vietnamin (VAS) kirjanpitolainsäädännön mukaiset poistot, vaikka rakennusten ja maa-alueiden arvot ovat nousseet vuosittain. Tämän takia kansainvälistä IFRS-käytäntöä mukaileva kassavirtatulos antaa oikeamman kuvan näiden kahden yhtiön tuloksellisuudesta.

PYN Eliten ennusteet salkkuyhtiöiden tuloskehityksestä

| Yhtiö | Osuus salkussa | Tulosennuste (mrd. VND) | | | Ennuste P/E | | |
|-----------------------------|----------------|-------------------------|--------|--------|-------------|------------|------------|
| | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| STB | 15,3 % | 7 479 | 15 171 | 18 679 | 7,4 | 4,2 | 3,4 |
| VHM | 12,0 % | 30 352 | 34 379 | 36 603 | 6,3 | 5,6 | 5,2 |
| VRE* | 9,7 % | 5 512 | 5 780 | 6 538 | 10,8 | 10,3 | 9,1 |
| CTG | 9,1 % | 17 446 | 22 638 | 28 902 | 8,0 | 6,2 | 4,8 |
| TPB | 8,4 % | 6 281 | 8 380 | 11 521 | 5,9 | 4,4 | 3,2 |
| ACV* | 8,1 % | 8 862 | 9 332 | 10 550 | 18,5 | 17,5 | 15,5 |
| MBB | 7,6 % | 19 521 | 23 223 | 31 728 | 4,9 | 4,1 | 3,0 |
| HDB | 7,6 % | 9 088 | 11 978 | 14 639 | 5,4 | 4,4 | 3,6 |
| VEA | 4,8 % | 6 878 | 7 306 | 7 597 | 7,1 | 6,7 | 6,4 |
| VNFIN LEAD | 3,7 % | | | | 7,4 | 6,0 | 5,3 |
| CMG | 2,5 % | 331 | 475 | 630 | 21,5 | 15,1 | 11,4 |
| SCS | 2,2 % | 533 | 546 | 583 | 12,0 | 11,7 | 11,0 |
| Keskiarvo | | | | | 9,6 | 8,0 | 6,8 |
| Painotettu keskiarvo | | | | | 8,6 | 7,1 | 6,1 |

Lähde: PYN Fund Management

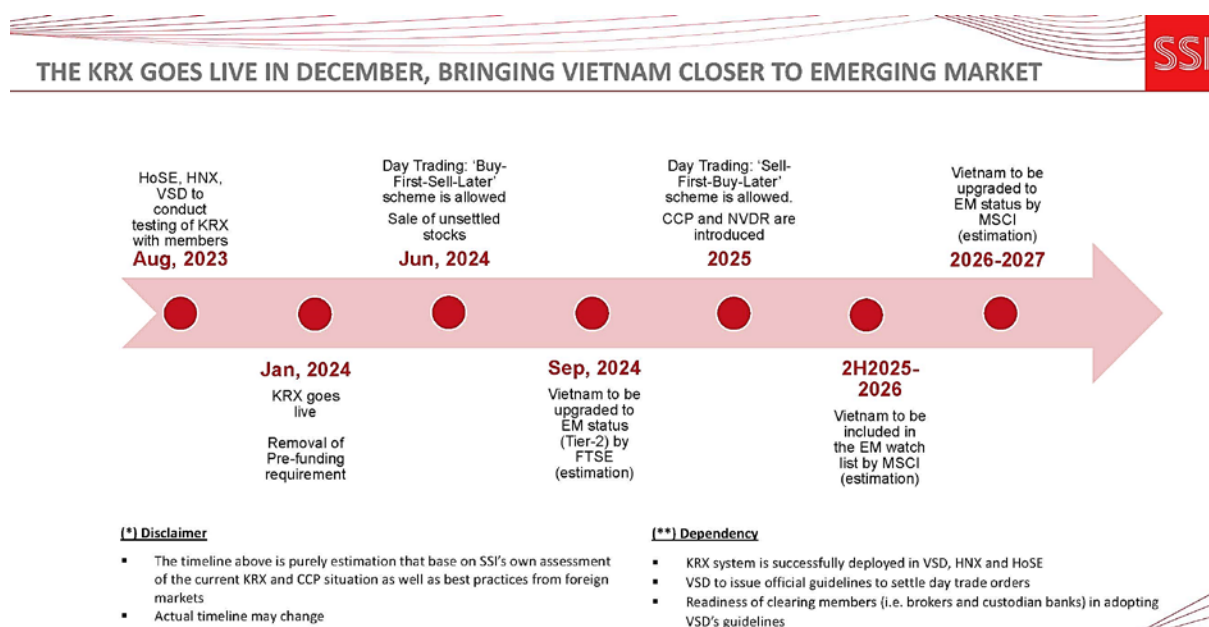
*VRE ja ACV kassavirtaperusteiset tulokset IFRS:n käytännön mukaisesti

Vietnamin pörssissä koetaan hyvin kiinnostava 12-24 kuukauden jakso, jos ison vietnamilaisen osakebrokeriyhtiön SSI:n ennustama aikataulu markkinan modernisoinnista osuu edes suunnilleen oikeaan. Julkaisemme SSI:n kaavion, sillä olemme itse saaneet usealta markkinaosapuolelta samankaltaisen arvion asioiden etenemisestä. Näiden mukaan Vietnamin pääministeri on nostanut markkinan modernisoinnin keskeiseksi tavoitteekseen ja kommentanut markkinavalvoja SSC:n viemään suunnitellut toimet ripeästi läpi. Uutta KRX-kaupankäyntijärjestelmää testataan nyt päivittäin. Isot brokeritalot ja SSC ovat perustaneet työryhmiä, joissa taklataan vielä jäljellä olevia ongelmia

esimerkiksi kauppojen setlauksen vastuukysymyksistä ja maksujen mätsäytyksestä. Suunnitelmana on luopua uuden kaupankäyntijärjestelmän myötä osakekaupan prefunding-käytännöstä, mikä on Vietnamissa käytössä oleva ”kivikautinen” jäännös. Prefundingin takia osakesaatavia ei voi käyttää osakeostoihin, vaan jokaisen sijoittajan, myös PYN Eliten, pitää ensiksi osoittaa osakebrokerille, että sijoittajalla on rahat käteisenä uusia ostomääräyksiä varten.

Lähes kymmenen vuotta sitten osallistuimme Vietnamissa aktiivisesti toimialan keskusteluihin markkinan modernisoinnista ja mahdollisista ratkaisusta. Käsittääksemme tuolloin valtiovarainministeriön virkamiehet pelkäsivät liian nopeita muutoksia ja estivät modernisoinnin etenemisen. Nyt tilanne saattaa olla toinen, sillä uudistuksia työstetään jo käytännön tasolla, eli uskallamme olettaa, että ainakin osa suunnitelmista otetaan käyttöön.

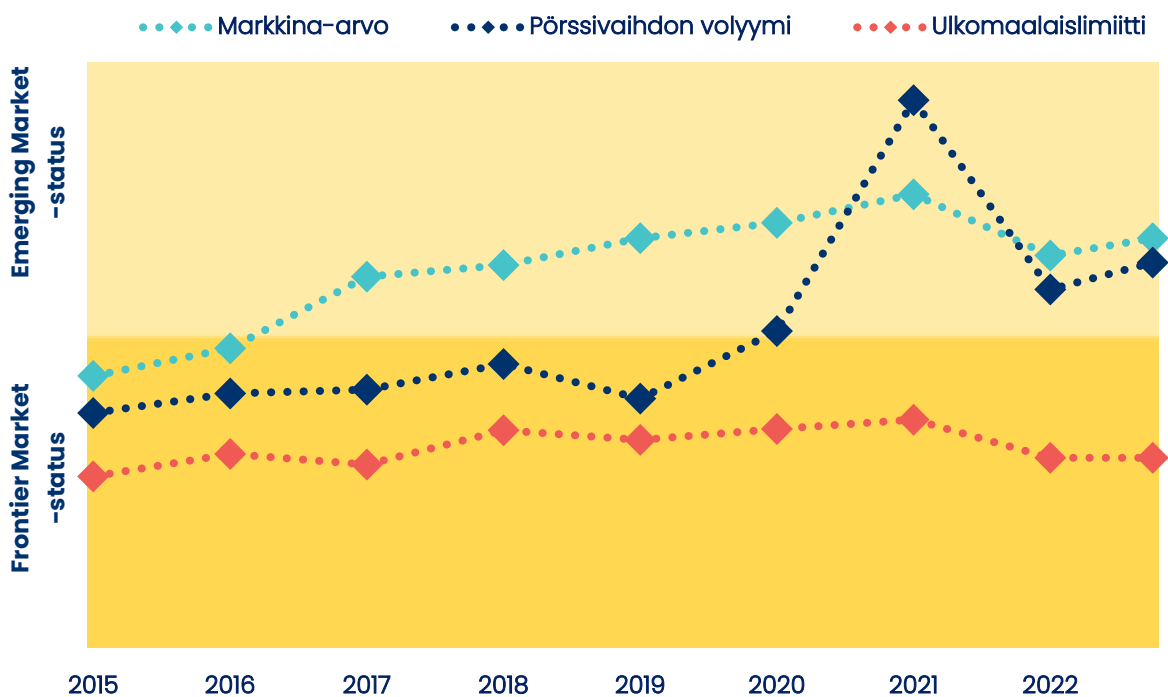
Vietnamin pörssimarkkinan modernisointi - SSI:n aikatauluarvio



Lähde: SSI Securities Corporation

Tutkimus- ja indeksi-yhtiö MSCI on keskeisin toimija globaaleilla finanssimarkkinoilla ja se määrittää maailman pörssien luokittelun. Pörssit jaetaan reunamarkkinoihin (frontier), ja sekä kehittyviin (emerging) että kehittyneisiin markkinoihin (developed). Vietnam luokitellaan edelleen alimpaan kategoriaan eli reunamarkkinoihin. MSCI:n kolmesta kehittyvän markkinan kriteeristä Vietnam täyttää kaksi. Vietnamin pörssissä on jo riittävästi markkina-arvoltaan isoja yhtiöitä, ja pörssivaihdon volyyymi on kriteerit täyttävällä tasolla. Kolmas kriteeri täyttyy, kun Vietnam esittää, miten se ratkaisee pörssin ulkomaalaisomistuksen rajoitukset. Lisäksi on muutettava myös prefunding-sääntöä. Alla on PYN Eliten hahmottelema kaavio Vietnamin MSCI-kriteerien täyttymisestä.

MSCI-kriteerit ja Vietnamin pörssin tilanne



Lähde: PYN Fund Management

Haluaisin vielä nostaa esiin erittäin tärkeän tapahtuman: syyskuussa Yhdysvaltain presidentti Joe Biden vieraili Hanoissa, jolloin maiden välisessä taloudellisessa yhteistyössä edettiin yllättäen aivan uudelle tasolle. Yhdysvallat ja Vietnam julistivat maiden välisen suhteen olevan jatkossa kokonaisvaltainen strateginen kumppanuus, mikä oli huomattavasti merkittävämpi uudistus kuin osattiin odottaa.

Sopimus tuskin vaikuttaa pörssin suuntaan seuraavan vuoden aikana, mutta se pitää sisällään merkittäviä avauksia Vietnamille. Vietnam on jo entuudestaan esimerkiksi it-insinöörien koulutuksessa maailman johtavia maita. Nyt tehdyn sopimuksen avulla Vietnamin mahdollisuudet menestyä kasvavilla toimialoilla ja korkeaa teknologiaa vaativissa tuotteissa paranevat olennaisesti.

Vietnamin hallinto, tämänkin sopimuksen myötä, vaikuttaa olevan yhä selkeämmin Singaporen polulla, jossa panostetaan koulutukseen keskushallinnon kitkiessä korruptiota, ja tähtäin on teknologisessa osaamisessa ja kansalaisten vaurastumisessa.

PYN Eliten seuraava merkintäpäivä on 31.10.2023.

Sateisesta Aasiasta tervehtien,

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 Avaintietoasiakirjaan, 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 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). 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. Eryteisesti 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 keskiuuriin yrityksiin. Tällaisten yhtiöiden osakkeiden hinnat voivat vaihdella huomattavasti ja niiden likvideetti voi olla paljon heikompi verrattuna suurten yhtiöiden osakkeiden hintoihin tai likvideettiin. 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.