



24.9.2024

KASVUYHTIÖITÄ SALKKUUN

- Vietnamin pankeilla jopa nopeampi tuloskasvu kuin USA:n teknoyhtiöillä.
- Vietnamin bkt/asukas 8X viimeisten 20 vuoden aikana.
- Vietnamin julkinen velka on alentunut 10 vuodessa, velan määrä 34 % suhteessa bkt.
- Vuoden alusta PYN Elite + 17 %, Vietnamin pörssi-indeksi + 13 %.
- Vietnamin pörssin P/E 9,9 vuoden 2025 konsensusennusteilla.

Onnistuneimmat sijoitukset tehdään hyvin usein sijoittamalla kasvuun. Tällöin ajoituksen pitää onnistua, jotta kasvua ei ole hinnoiteltu etukäteen osakkeen hintaan tai reippaasti yli kasvuodotusten. Tuttu esimerkki Suomen pörssihistoriasta on Nokian osake vuodelta 2000. Jos aloitti sijoittamisen tähän kasvuyhtiöön täysin väärään aikaan eli vuonna 2000, menetti viidessä vuodessa 80 prosenttia sijoituksen arvosta, vaikka Nokian nettotulos vuonna 2005 oli suurempi kuin vuonna 2000.

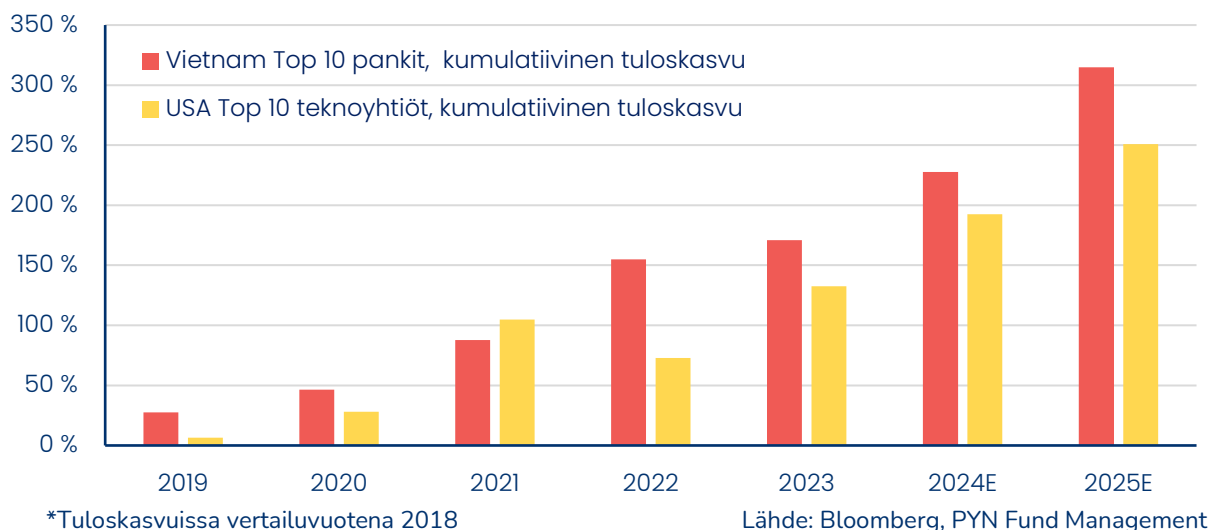
Viime aikoina suomalaisten sijoittajien hermoja ovat koetelleet sinänsä mainiot kasvutarinat Kempower ja Neste, joiden osalle kasaantuivat turhan korkeat odotukset. Karvas pettymys yhtiöiden bisnesten kehittämisessä näkyy nyt niiden osakekurseissa.

Nokia, Kempower ja Neste todistavat, miten haasteellista on löytää kestäviä kasvutarinoita, kun sijoitetaan yksittäisiin osakkeisiin ja niiden tarjoamiin yksittäisten tuotteiden kasvunäkymiin.

PYN Elite hakee merkittäviä tuottoja sijoittamalla voimakkaaseen kasvuun, kohdistamalla sijoitukset nopean kasvun maihin. Toki tällöin tulee tehdä myös merkittäviä painotuksia yhtiökohtaisesti, kun pyrimme hakemaan kasvutalouden pörssistä attraktiivisimmat tuotto-odotukset suhteessa arvioituihin riskeihin.

”Tylsiltäkin” toimialoilta voi löytyä vahvoja kasvutarinoita, jos kohdamaa on oikein valittu. Tällöin tarjolla voi olla jopa 20 prosentin vuosittaista liiketoiminnan kasvua. Sopivassa kohdemaassa kasvuyhtiöiden tunnistamisen riskit saattavat jäädä kohtuullisen alhaisiksi, vaikka tuotto-odotukset muodostuisivat varsin houkutteleviksi. Kun vertaa Vietnamin kymmentä suurinta pankkia USA:n kymmeneen suurimpaan teknoyhtiöön, tulos on hämmästyttävä: vuosilta 2019-2025 vietnamilaisten pankkien tuloskasvu on jopa hieman parempaa kuin amerikkalaisilla teknoyhtiöillä.

Kovassa tulokasvussa: Vietnamin pankit ja USA:n teknoyhtiöt

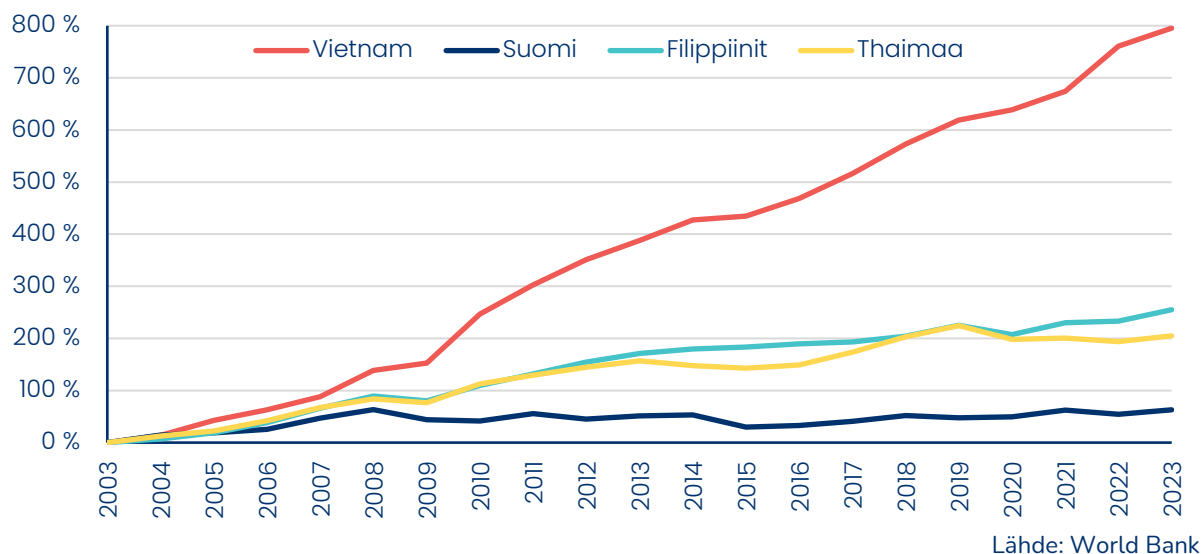


VIETNAM KASVAA JA KASVU JATKUU

Olemme mielenkiinnolla seuranneet 20 vuotta Vietnamin yhteiskunnan ja talouden kehittymistä ja sijoittaneet sinne viimeiset kymmenen vuotta. Tuon 20 vuoden jakson aikana Vietnamin bruttokansantuote asukasta kohti on kahdeksankertaistunut, emmekä näe merkkejä, miksi vahva kasvu taittuisi seuraavien kymmenen vuoden aikana. Viiden vuoden tarkastelussa suorat teolliset investoinnit Vietnamiin ovat tänä vuonna saavuttaneet ennätystason, ja näitä investointeja tehdään 5-20 vuoden tähtäyksellä. Nuori väestö, hyvä koulutus, pitkäjänteiset investointiohjelmat, vapaat kauppasuhteet ja maan alhainen velkaantuneisuus muodostavat vankan kehikon Vietnamin kestäväälle talouskasvulle jatkossakin.

Vietnamilaiset vaurastuvat – bruttokansantuote asukasta kohti

Bkt per asukas kumulatiivinen kasvuprosentti (valuuttana USD)



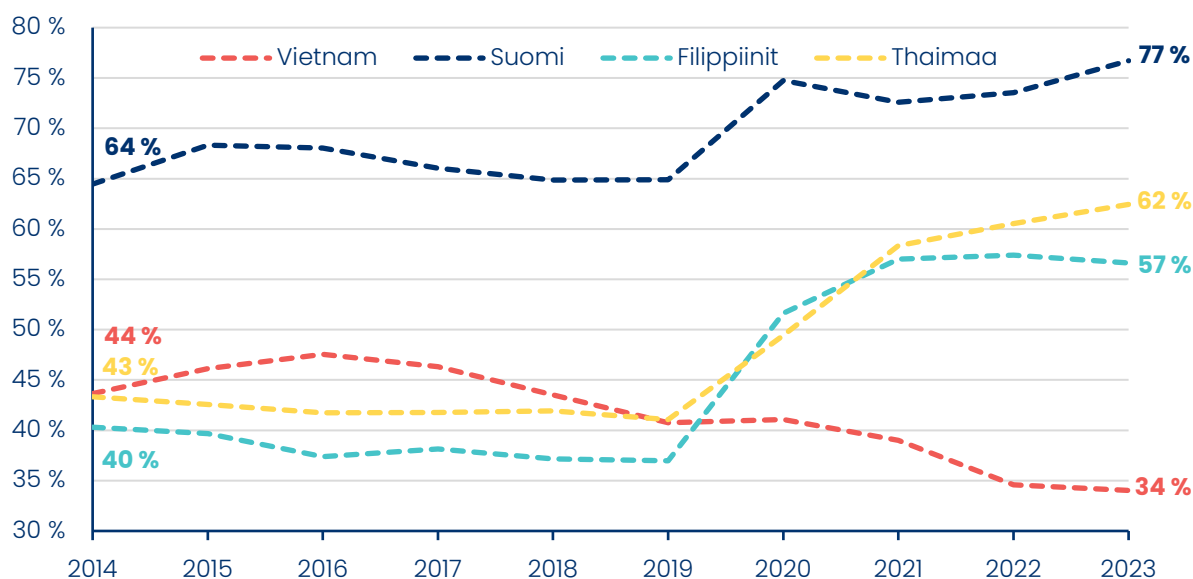
Valtioiden nopea velkaantuminen on noussut tärkeäksi puheenaiheeksi maailmassa. Ekonomistit ja poliitikot argumentoivat kiivaasti julkisen velkaantumisen rajoista. Velkaantumiseen ei kuitenkaan ole löydettävissä absoluuttista totuutta. PYN Eliten sijoitustoiminnan kannalta on olennaista pystyä arvioimaan kohdemaan velkaantumisriskejä, sillä sijoitamme kaikki varamme yhteen maahan kerrallaan. Meidän on huomioitava tilanteet, jolloin maa voisi joutua synkkien taloussuhdanteiden aikana pysyvästi kyykkyyyn liiallisen velkataakan takia. Sellaisessa tilanteessa rahaston olisi vaikea myydä nopeasti pois kauaskantoisia positioitaan.

Vähävelkaisuus taas avaa mahdollisuuksia. Vakavarainen maa voi halutessaan kiihdyttää reippaasti talouskasvua verohelpotuksilla ja julkisilla investoinneilla, esimerkiksi maan infrastruktuurin kehittämiseen liittyvillä megaprojekteilla.

Yhdestä asiasta ei tarvitse kiistellä: mitä enemmän valtiolla on velkaa, sitä isompi siivu valtion budjetista menee velanhoitokuluihin, ja varoja jää vähemmän kotimaisen kysynnän ja talouskasvun kiihdyttämiseen.

Maan velkasuhde mahdollistaa tai rajaa tulevaisuuden kasvua

Valtion velka/bkt



Lähde: IMF

Tuore Warner Brosin tuottama dokumentti teknoyhtiö FPT:stä (kesto 22 minuuttia) luo mainion katsauksen Vietnamin IT-palvelusektorin kehittymisestä. Filmi on kiinnostava kurkistus vietnamilaiseen yhteiskuntaan, ja osuvasti se kuvaa vietnamilaiset ahkerina, periksiantamattomina ja nokkelina. Dokumentin katsottuaan ymmärtää enemmän Vietnamin kasvupotentiaalista, miten maalla on edelleen mahdollisuus ottaa huikeita askelia seuraavien 10-20 vuoden aikana.

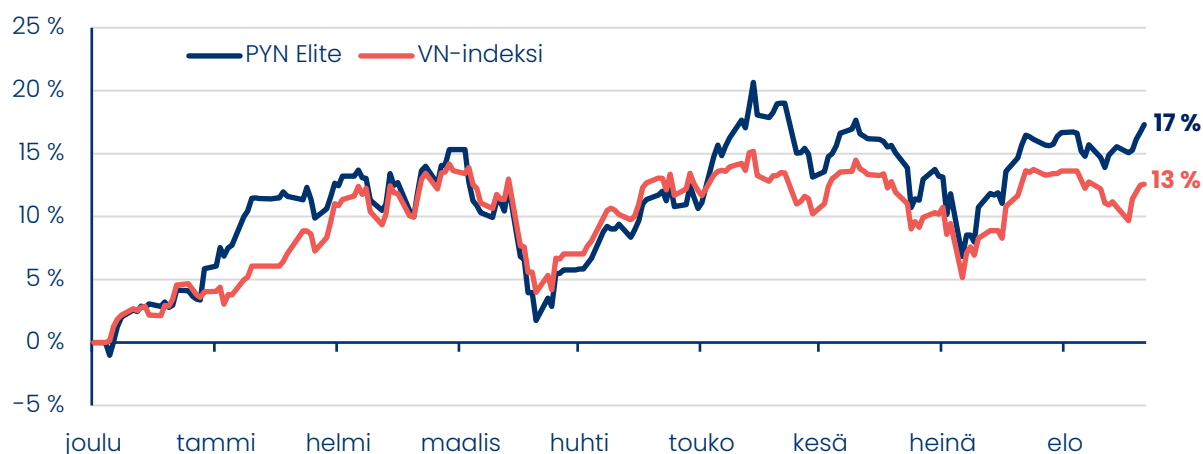
Dokumentti löytyy YouTubesta oheisesta linkistä:

<https://www.youtube.com/watch?v=lxTpsdQdNuo>

PYN ELITE JA VIETNAMIN PÖRSSIN NÄKYMÄT

Vietnamin dong on menettänyt arvoaan vuoden alusta lähtien, mikä on nakertanut hieman ulkomaisten rahastojen osaketuottoja. PYN Eliten osuuden arvo on kuitenkin pärjännyt pörssi-indeksiä paremmin. Vuoden alusta PYN Eliten arvo on noussut 17 prosenttia, kun VN-indeksi on kirjannut samalta ajalta 13 prosentin nousun. Lentokenttäyhtiö ACV, HDB-pankki ja IT-palveluyhtiö FPT ovat tuoneet rahastoon hyviä tuottoja tämän vuoden aikana.

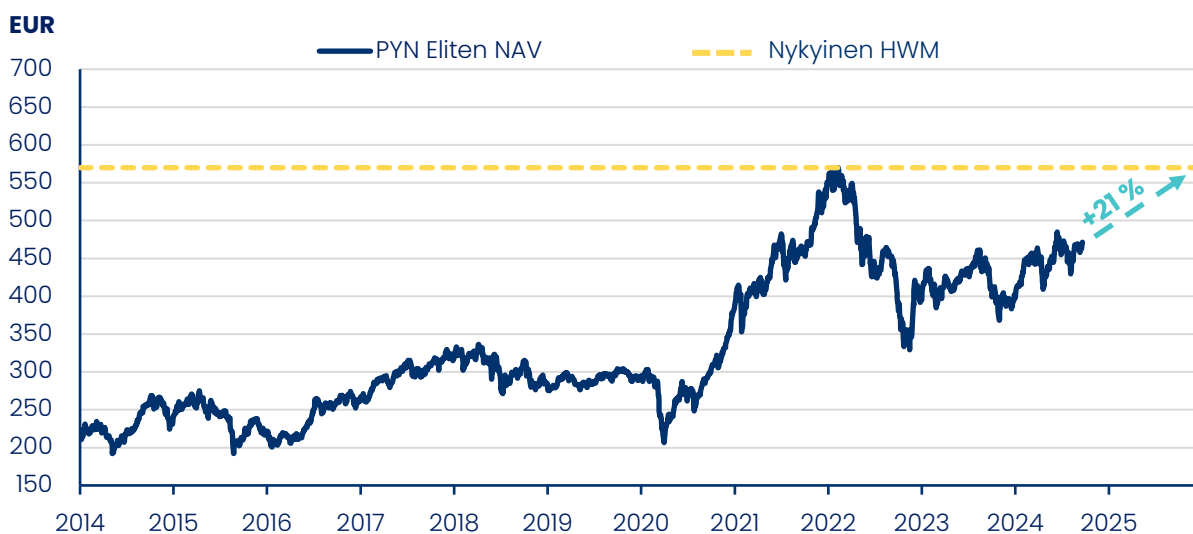
PYN Elite on pärjännyt Vietnamin pörssi-indeksiä paremmin



Lähde: Bloomberg

PYN Elite on ollut Vietnamissa kymmenisen vuotta, ja sinä aikana sen osuuden arvo on kaksinkertaistunut. Kahtena viime vuotena tuotot ovat kuitenkin jääneet heikoiksi, ja nyt osuuden arvo (469) on reippaasti vuonna 2022 kirjattua HWM-arvoa (566) alempana. On hyvä muistaa, että rahasto voi periä tuottopalkkiota vasta sitten, kun osuuden arvo saavuttaa tuon HWM-arvon. Tämä koskee sekä rahastossa jo olevia asiakkaiden sijoituksia että uusia merkintöjä.

Ei tuottopalkkioveloituksia ennen kuin vanha HWM ylitetään

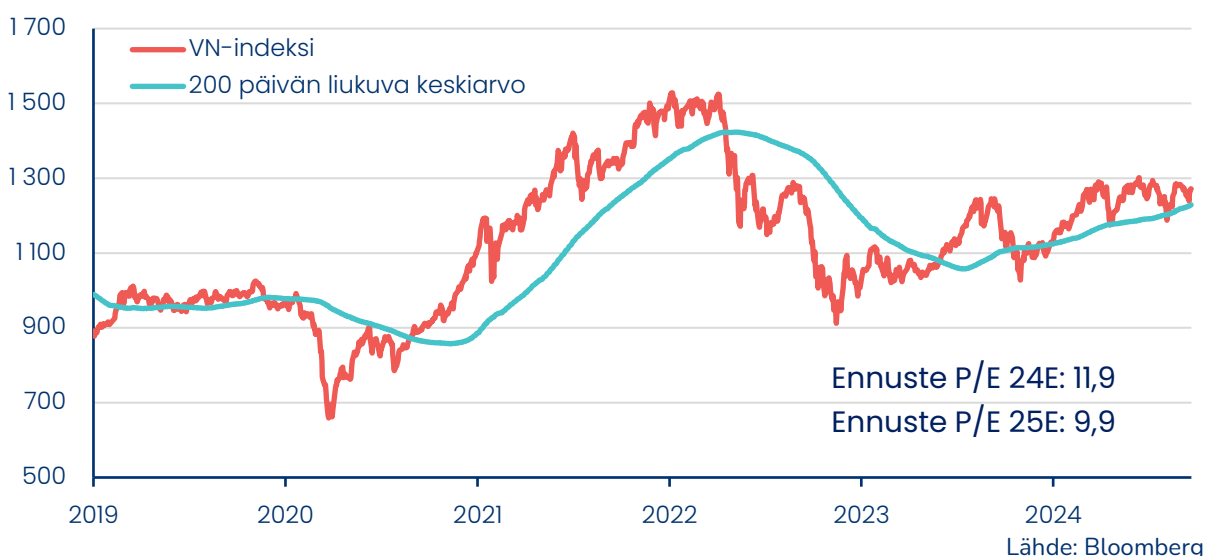


Lähde: PYN Fund Management

Taakse on jäämässä hankala ja vähemmän innostava 18 kuukauden jakso Vietnamin markkinoilla, mutta nyt maan pörssiyritysten tulokasvu on jälleen kiihtymässä. Vuoden 2024 konsensusennusteella pörssin P/E tipahtaa tasolle 11,9 ja vuoden 2025 tulosennusteilla P/E on 9,9. On hyvin todennäköistä, että näin alhaisiin arvostustasoihin pörssi ei voi jäädä pitkäksi aikaa, ja tulokasvu tulee komppaamaan pörssiä ylöspäin. Pörssiin saatetaan saada ajoittain voimakkaitakin irtiottoja, sillä tästä eteenpäin sekä paikallisten että ulkomaisten sijoittajien voisi olettaa nostavan sijoitusasteitaan Vietnamin. Epävarmuus on vaihtumassa positiivisiin odotuksiin lähivuosien tulokasvusta, samalla kun maailman rahapolitiikan puitteet ovat kääntyneet myönteiseen suuntaan.

Riskeistä mainittakoon Vietnamin pörssiyritysten tulokasvun jääminen konsensusennusteita matalammaksi ja kansainvälisen korkotason kääntyminen takaisin nousuun.

Vuosien 2024 ja 2025 tulokasvun pitäisi siivittää Vietnamin pörssiä ylöspäin



Vietnamin ja USA:n pörssiindeksit korreloivat toisiaan kohtuullisen vähän korrelaatioluvun jäädessä viiden vuoden tarkastelussa alhaiseksi (0,23). Alla olevasta taulukosta käy ilmi, että korrelaatio on aivan viime aikoina ollut tätäkin vähäisempää. Asiaa selittää USA:n markkinaliikkeiden ylikorostunut teknopainotteisuus ja tekno-osakkeiden häviävän pieni osuus Vietnamin markkinoilla. Emme voi kuitenkaan poissulkea rajujen äkkinäisten USA:n pörssitapahtumien hetkellisiä totaali vaikutuksia kaikkiin maailman pörssiin, mukaan lukien Vietnamiin. Teknosektorin osakkeiden korkeaan volatiliteettiin on syytä varautua myös jatkossa, mutta uskomme vaikutusten jäävän Vietnamin suhteellisen pieniksi. Vietnamin finanssimarkkinoiden kotikutoisten ongelmien aikana Aasian toinen kasvumaa Intia sai pörssinsä merkittävään nousuun hyvinkin itsenäisesti. Uskomme tällaisen kehityksen olevan mahdollista myös Vietnamin hyvien tulosten ja kohtuullisten arvostusten avulla.

Vietnam korreloinut maltillisesti USA:n tekno-osakkeiden nopeisiin liikkeisiin

Korrelaatio: VN-Indeksi/S&P500		
10. heinäkuuta 2024 alkaen	Vuoden alusta	5 vuotta
0,08	0,18	0,23

*Huom.: VN-indeksi: T+0, S&P500: T-1

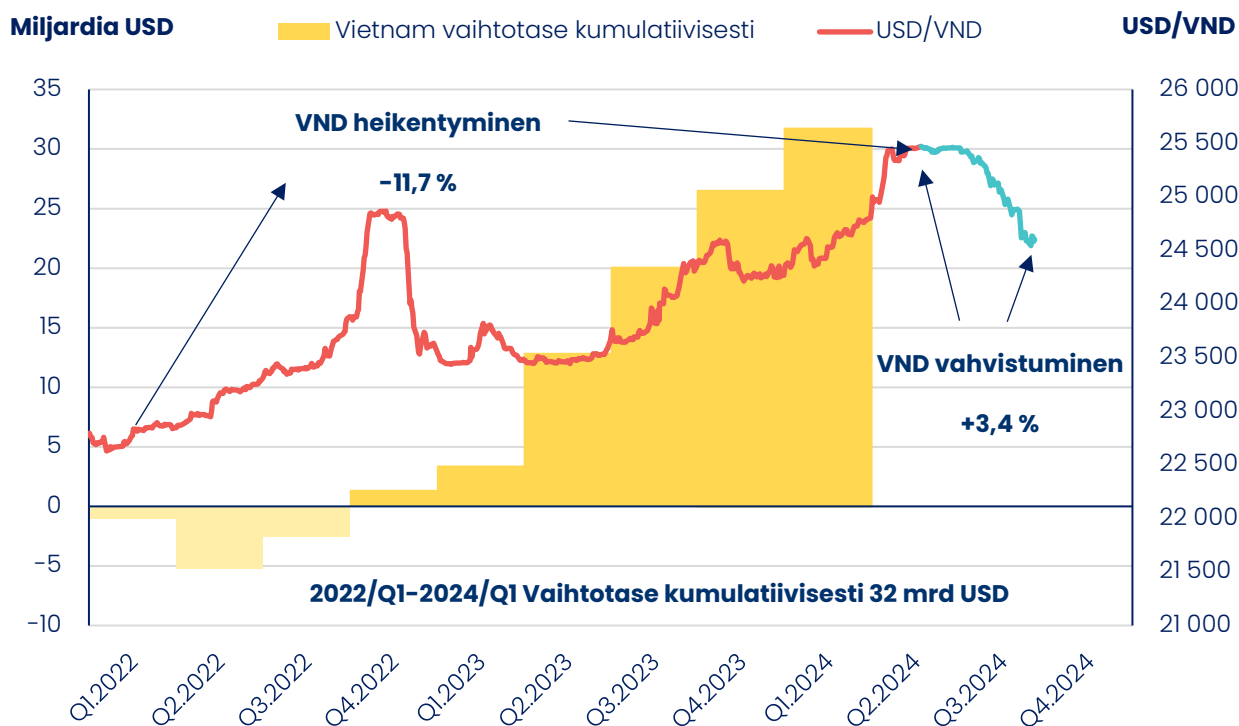
Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

USA:n parin vuoden ripeä korkojen korotusrupeama on rajoittanut kaikkien kehittyvien markkinoiden keskuspankkien toimia oman maan likviditeetin, korkojen ja valuuttakurssien manageerauksen suhteen. Jakson aikana Vietnamin dong heikentyi suhteessa dollariin 12 prosenttia, vaikka samalla Vietnam kerrytti vaihtotaseen ylijäämiä kumulatiivisesti yli 30 miljardia USD.

USA:n keskuspankin Fedin selkeä ilmoitus elokuussa siirtyä inflaation torjunnasta työllisyyden turvaamiseen oli merkittävä käänne kehittyvien markkinoiden kannalta. Seuraavien parin vuoden aikana Euroopan ja USA:n keskuspankkien toimet ovat omiaan tukemaan muun muassa Vietnamin keskuspankin vapautta tehdä kotimarkkinoiden kannalta optimaalisinta kasvua tukevaa rahapolitiikkaa, ilman huolia valuuttakurssista, koroista ja valuuttavirroista. Vietnamin dong alkoi vahvistua elokuussa, ja oletamme tämän suunnan jatkuvan asteittain.

On huomioitava, että keskuspankki Fedin korkojen laskemisen taustalla on odotus lähivuosien vaimeammasta talouskasvusta USA:ssa, mikä yhdistettynä Kiinan heikentyneeseen kasvuvauhtiin luo melko pläisut näkymät maailman raaka-ainemarkkinoille. Korkokehityksen myönteisten vaikutusten ohien saattaakin tulla myös negatiivisia vaikutuksia sellaisiin kehittyviin maihin, joiden vienti nojaa paljolti raaka-aineiden tuotantoon, vaikka ne muutoin voivatkin nauttia alenevista dollarikoroista.

USA:n koronnostot saivat Aasian valuutat ja Vietnamin dongin heikkenemään



Lähde: SBV, Bloomberg

PYN Eliten salkun 50 prosentin allokaatio vietnamilaisiin pankkiosakkeisiin on merkittävä näkemyksellinen panostus. Vietnamin pankeilla on tapana saada aikaan sektorikohtainen, hyvinkin iso ralli muutamien vuosien sykleissä. Alla olevasta kaaviosta on havaittavissa, että pankkien tulokset jatkoivat kasvuaan myös Vietnamin vaisujen pörssivuosien aikana, kun samaan aikaan syklisemmissä bisneksissä koettiin useita tulosyllätyksiä. Pankkien varaukset kasvoivat, mikä teki tuloskasvusta

hitaampaa, mutta samaan aikaan pankkiosakkeiden tunnusluvut ovat muuttuneet hyvin houkutteleviksi odottamaan seuraavaa kunnan irtiottoa. Tuloskasvun ansiosta pankkien omat pääomat kasvavat, ja useiden omistamiemme pankkien P/B-luvut tipahtavat 6-12 kuukauden aikana alle 1,0 tason, jos osakkeiden hinnannousut eivät korjaa tunnuslukuja ylöspäin.

Pankkiosakkeet yrittivät irtiottoa vuoden alussa



PYN ELITEN SALKKU

- Pankit ovat pysyneet PYN Eliten salkussa ylipainossa ja käsityksemme valitsemiemme pankkiosakkeiden tuottopotentialista on vankkumaton. Teemme jonkin verran suhteellisia muutoksia pankkiosakkeiden painojen välillä, riippuen kunkin osakkeen toteutuneesta kurssikehityksestä suhteessa tulosodotuksiimme.
- Vietnamin ilmailutoimialalla on selkeä kasvumomentti päällä, mukaan lukien lentokenttätoiminta, lentoyhtiöt ja lentorahti. Alan yhtiöiden tulokset jatkavat reipasta kasvuaan tämän ja ensi vuoden aikana. Olemme mukana toimialalla kolmella osakkeella, joiden paino on lähes 15 prosenttia salkussa.
- Osallistuimme juuri Vietnamin johtavan instituutio-osakevälittäjän suunnattuun osakeantiin hyvään hintaan suhteessa osakkeen markkinahintaan. Selkeä vaikutin sijoituspäätökseen oli Vietnamin viranomaisten luopuminen osakeostojen prefunding-säännöstä. Muutos astuu voimaan marraskuun alussa ja se piristää instituutioasiakkaiden pörssikauppaa tuntuvasti.
- It-palvelualan yhtiöitä on PYN Eliten salkussa kaksi, joiden yhteispaino salkussa on noin 8,5 prosenttia.

Tämänkertaiseen sijoittajakirjeeseen olemme mielestämme koonneet vain tärkeimmät asiat, joihin PYN Eliten asiakkaiden tulisi kiinnittää huomionsa miettiessään rahastosijoituksiaan. Monet vähemmän

tärkeät aiheet olemme jättäneet tarkoituksellisesti pois, vaikka taifuuneista, poliitikoista ja sodista olisi myös saatu aikaan paljon tekstiä. Salkun osalta oli tarkoituksenmukaista antaa tällä kertaa vain tiivis yleiskatsaus, koska joitain salkkumuutoksia on tekeillä ja niistä kerromme mieluummin jälkikäteen lisää.

PYN Eliten seuraava merkintäpäivä on 30.9.2024.

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 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 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 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.