



18.3.2025

VIETNAMIN KORTEISSA VÄRISUORA – MAAILMALLA PELATAAN PASKAHOUSUA

- Vietnamin talouden vahvat lukemat
- Maan johdossa Dream Team
- Satsaukset voimakkaaseen kestävään kasvuun
- Otollinen ajoitus Vietnamin osakemarkkinoilla
- Markkinan uudistukset: KRX ja FTSE EM
- Trumpin kanssa diilintekoa

VIETNAMIN VUOSI 2025 LÄHTENYT PIRTEÄSTI KÄYNTIIN

Kirjeen alkuun tuoreimmat lukemat Vietnamin taloudesta. Ne kattavat vuoden kaksi ensimmäistä kuukautta ja ovat rohkaisevia. Kansainvälisen lentoliikenteen matkustajamäärät kirjasivat voimakkaan 30 % kasvun, ja oletamme kasvun jatkuvan tulevien kuukausien ja vuosien aikana. Olemme mukana kolmen yhtiön voimin ilmailualan osakkeissa, Vietnamin lentokentät (ACV), lentoyhtiö (HVN) ja lentorahtiyhtiö (SCS). Vietnamin tuonti kirjasi kasvua +15,9 %, mikä ei anna aiheutta huoleen. Luku kertonee, että raaka-aineita ja komponentteja on tuotu vientiteollisuuden tarpeisiin. Toisaalta kasvu viittaa vietnamilaisten kuluttajien luottamuksen vahvistumiseen, kun kulutustavaratuonti piristyy parin vaimuuden vuoden jälkeen. Helmikuussa PYN Elite meni uudelleen mukaan vähittäiskauppaa useilla ketjuilla operoivaan MWG Groupiin. Kotimarkkinan kysynnän virkistymisestä on saatu merkkejä myös pankeilta, joiden lainananto ja palvelutoiminnot saivat nostetta vuoden viimeisellä neljänneksellä. Pidämme pankit edelleen merkittävässä salkkupainossa, vaikka joitain siirtoja on tehty painotusten välillä. Suorien teollisuusinvestointien hankkeiden rekisteröinti kirjasi myös erittäin hyvät lukemat: +36 %. Investointien isoimmat myönteiset vaikutukset ajoittuvat tuleviin vuosiin. Vienti kasvoi 8,4 % alkuvuoden aikana. Viennin osalta voidaan lausua, että vuoden 2025 kasvulukujen ennustettavuus on heikko, etenkin jos Vietnamin päämarkkinan USA:n talouskasvu hidastuu olennaisesti. Lisäksi ulkomaankaupan tariffipäätökset saattavat viedä suhteellisia kilpailutilanteita suuntaan tai toiseen. Viime vuosina Vietnamin vienti on yltänyt yli 10 % kasvuun, mutta 2025 sen voisi olettaa jäävän alle 10 % rajapyykin. Suhteellisesti Vietnamin vienti saattaa edelleen kirjata kilpailijamaitaan paremman kasvun, vaikka maailman ulkomaankauppa kehittyisi heikosti vuonna 2025. Vietnamin valtion menojen ja tulojen ylijäämä oli 8,1 mrd. USD kahden ensimmäisen kuukauden aikana, kun verojen kanto kasvoi roimasti.

Vuoden alun makrotalouden lukemat Vietnamista

Tammi-helmi 2025	v/v
FDI-investointien hankerekisteröinnit	6,9 mrd. USD (+36 %)
Teollisuustuotanto	+7,2 %
Vähittäiskauppa ja palvelut	+9,4 %
Kv. matkustajamäärät	4,0 milj. (+30,2 %)
Vienti	64,3 mrd. USD (+8,4 %)
Tuonti	62,8 mrd. USD (+15,9 %)
Kauppataaseen ylijäämä	1,5 mrd. USD
Valtion tulot	19,6 mrd. USD (+25,7 %)
Valtion menot	11,5 mrd. USD (+13,2 %)
Inflaatio	+3,27 %

Lähde: GSO

VIETNAMIN UUSI JOHTO

Olemme aiemminkin todenneet, että Vietnamin pro business -politiikka on ollut hyvin pitkäjänteistä. Yhden valtapuolueen johdolla tähdätään kasvuun, ja samalla pidetään yllä yhteiskunnallista ohjausta ja kuria, kuten esimerkiksi Singaporessa. Tällä tavoin vapaan ulkomaankaupan, koulutuksen ja suosiollisten investointiehtojen myötä Vietnamin vaurastuminen on pysynyt keskeisenä tavoitteena, eikä sitä ole tarvinnut kyseenalaistaa poliittisten johtajien vaihtuessa. Kesällä 2024 Vietnamin johtoon valittiin aikaisemmin turvallisuusministeriötä johtanut To Lam. Hän on aloittanut kautensa maan johdossa varsin ponnekaasti. To Lam on ripeästi ajanut selkeitä tehostamistoimia valtiohallinnossa. Hän on selvästi henkilökohtaisesti hyvin kiinnostunut talouden ongelmista ja valmis nopeisiin ratkaisuihin. Näkemyksemme Vietnamin kuluvan vuosikymmenen kestävään menestykseen on entisestään vankistunut. Vietnamin valtion velkaantuminen on hyvin kohtuullisella tasolla, viimeisin lukema on 34 % (valtion velat/bkt). Uusi hallinto on ilmaissut halukkuutensa vauhdittaa talouskasvua kaikin mahdollisin keinoin ilman olennaista riskiä maan ylivelkaantumisesta.

Vietnamin johdon lausuntoja



“Maan johto ja päättäjät pitävät tiedettä ja teknologiaa keskeisimpinä tekijöinä yhteiskunnan kestäväen kehityksen kannalta.

Käsillä on historiallisesti merkittävä mahdollisuus Vietnamille viedä maa voimakkaan kasvun aikakauteen. Nyt on aikakausi, jolloin Vietnamin tulevaisuus muokataan.”

-To Lam

Lähde: Government meetings, “Fighting Wastefulness” – To Lam



“Vietnam tähtää +8 % kasvuun vuonna 2025, ja sitä seuraavina vuosina pyrimme jopa kaksinumerosiin kasvulukuihin. Lukemat ovat vaativia, mutta on kunnia päästä toteuttamaan nämä haasteet. Olemme sydämissämme sitoutuneet palvelemaan kansalaistemme ja tulevien sukupolvien hyvinvointia.”

- Pham Minh Chinh
Vietnamin pääministeri

Lähde: Government meetings, “Fighting Wastefulness”

Nykyjohto on tehnyt nopeasti päätöksiä mittavien infrastruktuurihankkeiden aloituksista. Näemme isot projektit tärkeinä ja myönteisinä Vietnamin talouden kehitykselle. Hanoi ja Saigonin välinen luotijunahanke on valtaisa investointi, mutta tulee varmasti tarpeeseen. Radan rakentaminen kestää kymmenisen vuotta, ja se tuo reippaan kasvuruiskeen rakennusaikanaan Vietnamin kansantuotteeseen. Mittavia ovat myös hallituksen viimeaikaiset päätökset edetä ydinvoimalahankkeissa sekä rakennuttaa junarata Hai Phongin satamasta Kiinan rajalle.

Uuden hallinnon aloittamia mittavia investointihankkeita



Luotijuna pohjoisesta etelään

67 mrd. USD



2 ydinvoimalaa

22 mrd. USD



Lao Cai – Hanoi – Hai Phong
-junarata

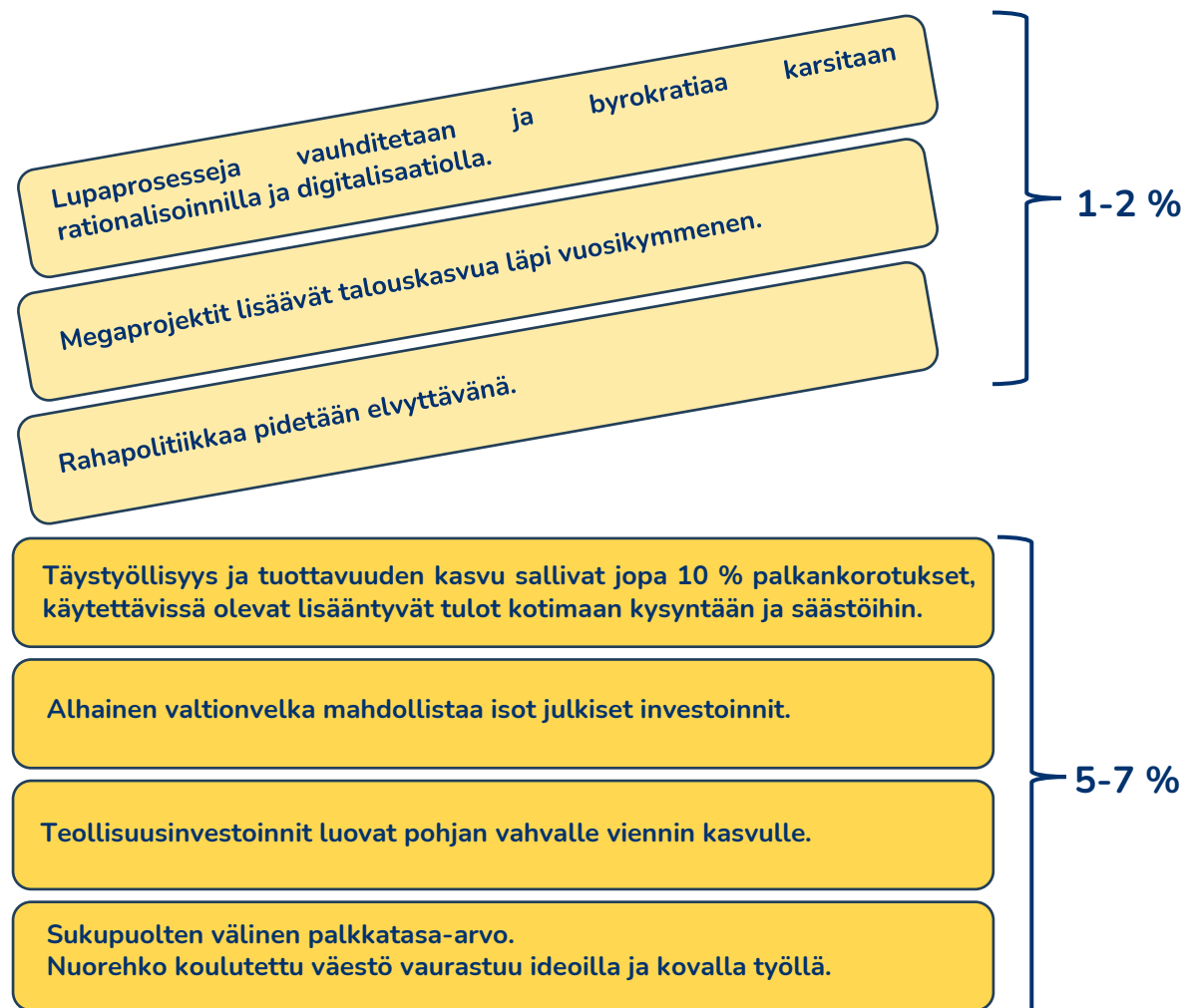
8,3 mrd. USD

Lähde: MoT, Vietnamese Government News, PYN Fund Management

Vietnamin talous, ja erityisesti maan vienti, ei tietenkään ole immuuni maailman talouden tapahtumille. Vallitseva epävarmuus maailmanmarkkinoilla, yritysten investointipäätösten mahdolliset viivästykset, Vietnamin viennin kysynnän vaihtelut päämarkkinoilla ja tavaraviennin tariffipäätökset vaikuttavat talouden ennusteisiin. Toisaalta, kun maailmanlaajuisessa vertailussa etsitään talouksia, joilla on hyvät suhteelliset edut pärjätä muita paremmin seuraavan 10 vuoden aikana, on täysin perusteltua nostaa esiin Vietnam sen talouskasvun ennustettavuuden ansiosta. On hyvä huomioida, että vaikkapa tänä vuonna jo tehdyt suorat teollisuusinvestoinnit vaikuttavat viiveellä ja pitkäjänteisesti Vietnamin menestykseen vientimarkkinoilla. Hyvänä esimerkkinä tästä toimii tanskalaisen Legon vuonna 2022 tekemä investointipäätös. Lego on satsannut miljardi euroa ensimmäiseen tuotantolaitokseensa Vietnamiin, ja nyt tänä keväänä tehtaan tuotteita ryhdytään viemään maailmalle.

Vietnamin kotimarkkinan kysyntä on piristymässä parin vauhdin vuoden jälkeen, ja samalla myös valtio investoi voimallisesti. Viime vuonna Vietnamin bkt kasvoi 7,1 %. Olemme pyrkineet seuraavaan kuvaan visualisoimaan, mihin kasvu perustuu ja miksi se voisi lähivuosina vahvistua entisestään.

Vietnamin talouskasvun peruspilarit ja lisätoimet

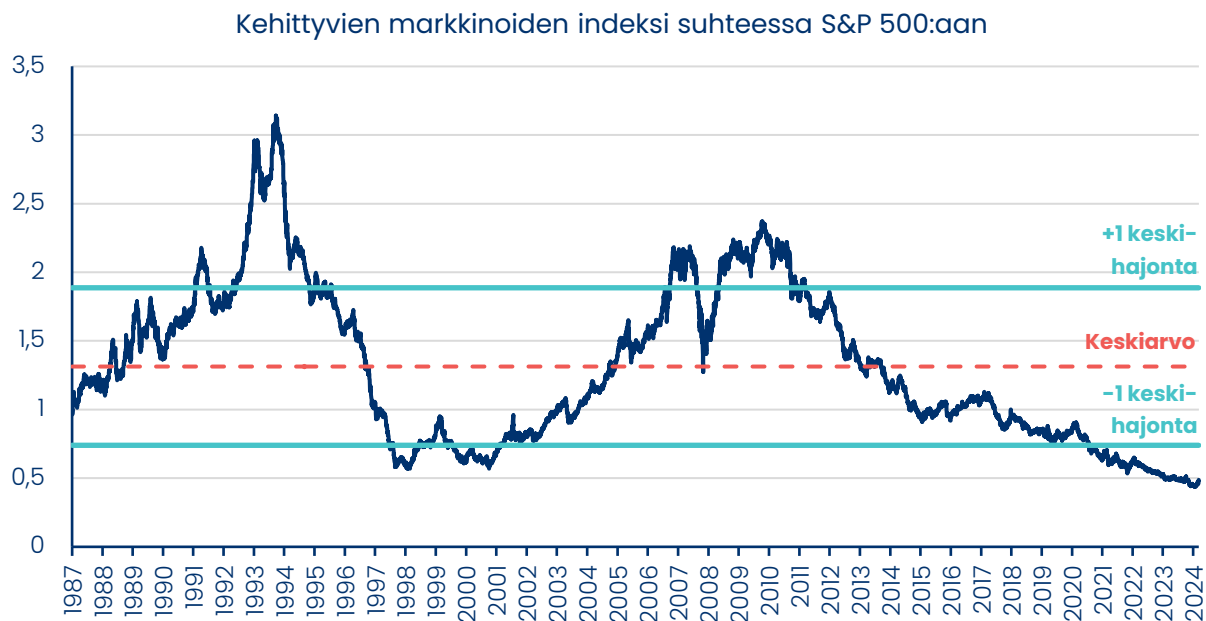


Lähde: PYN Fund Management

Kehittyvien markkinoiden (EM) suhteellinen halpuus on päässyt valahtamaan poskettoman suureksi suhteessa USA:n S&P 500 -indeksiin. Sijoitusvirrat ovat olleet harvinaisen yksisuuntaisia, eikä näin tietenkään voi jatkua loputtomiin. Tämän asetelman kvantitatiiviset arvostusmallit antavat seuraavalle 10 vuodelle erinomaiset tuotto-odotukset kehittyvien maiden pörseille suhteessa amerikkalaisiin osakkeisiin. On myös mahdollista, että dollarissa on jo saavutettu huiput ja USA:n tekno-osakkeissa ohitettu korkeimmat arvostukset. Kun näin tapahtuu, näkymä olisi otollinen sijoitusvirtojen uudelleensuuntautumiseen pidemmäksi ajaksi.

Kahden indeksin erilaista tuottokehitystä voi havainnollistaa poikkeamalla keskiarvon mukaisesta kehityksestä, jolloin EM-markkina on historiallisesti useita vuosia pärjännyt pitkiäkin jaksoja paremmin. Vaikka suhteelliset muutokset tapahtuvat ajan kanssa, kaavio kyllä kertoo selkeästi, että tuotto-odotukset suhteessa riskeihin ovat äärimmäisen suotuisat kehittyvien markkinoiden sijoituksille.

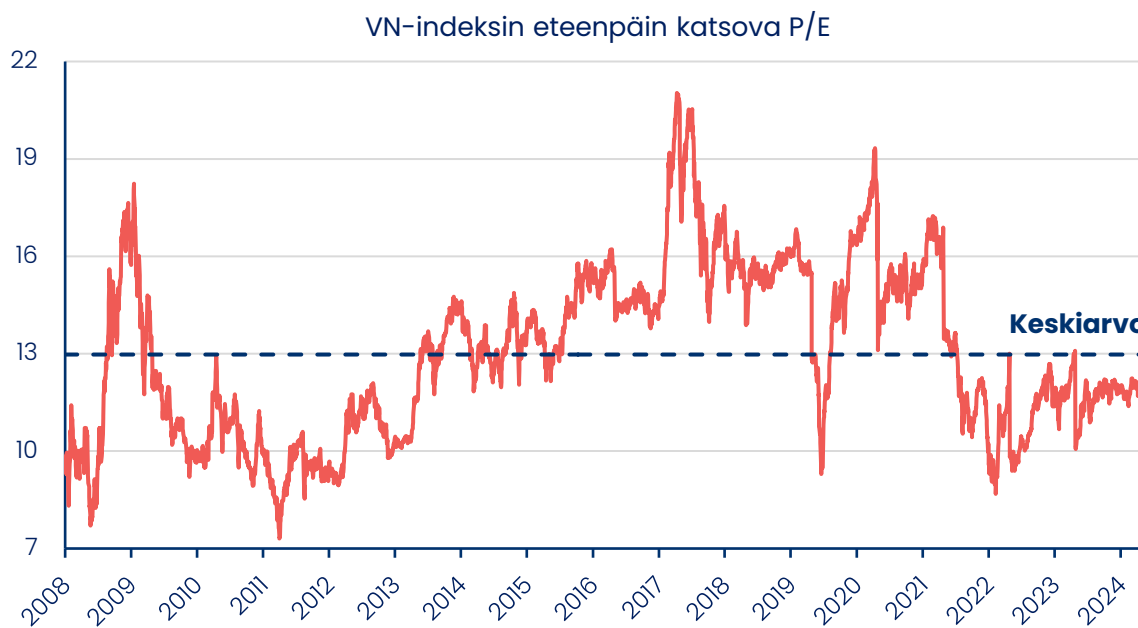
Kehittyvien markkinoiden pörssit poikkeuksellisen alhaalla



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management

Vietnamin pörssin osakkeiden arvostukset ovat kolmen vauhkon vuoden jälkeen hyvin houkuttelevalla tasolla. Konsensusennusteet lupaavat vietnamilaisille pörssiosakkeille vuodelle 2025 lähes 20 % tuloskasvua, mikä veisi toteutuessaan markkinan P/E:n lähelle 10:tä.

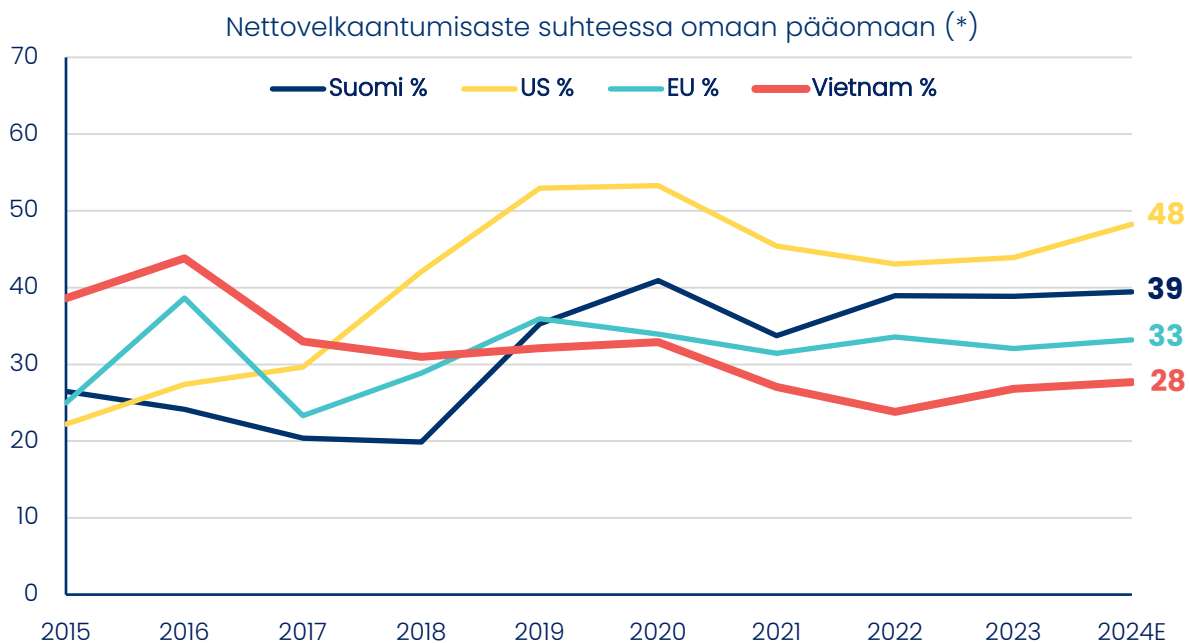
Vietnamin pörssiosakkeet halpoja – hyvät odotukset vuoden 2025 tuloskasvusta



Lähde: Bloomberg

Vietnamin valtion ohella myös pörssiyritykset ovat vähävelkaisia. Pörssiyritysten nettovelat suhteessa niiden omaan pääomaan luovat puitteet, joissa yrityksillä on hyvät mahdollisuudet rahoittaa lähivuosien kasvu nykyisten taseiden puitteissa ilman osakeomistuksia merkittävästi dilutoivia rahoituskerroksia.

Vietnamin pörssiyritykset ovat maltillisesti velkaantuneita



Lähde: Bloomberg, PYN Fund Management
(*) Luvut eivät sisällä pankkeja

Tämän sijoittajakirjeen aiheet olemme pyrkineet rajaamaan siten, että nostamme esiin fundamentaalisesti tärkeimmät aiheet, jotka Vietnamiin sijoittavien pitäisi ottaa huomioon miettiessään tämän vuoden ja lähivuosien tuotto-odotuksia. PYN Eliten salkun yksityiskohdat jäävät tässä kirjeessä vähemmälle huomiolle. Tässä kuitenkin yhteenveto keskeisten yhtiöidemme ennustetusta tuloskasvusta.

PYN Eliten salkun tuloskasvuennusteet

Yhtiö	Osuus salkussa	Tuloskasvu %		
		2025	2026	2027
STB	19,3 %	43 %	30 %	19 %
MBB	10,0 %	17 %	27 %	26 %
ACV	8,2 %	13 %	7 %	-33 %
CTG	6,6 %	22 %	11 %	14 %
VIB	5,4 %	48 %	32 %	27 %
HVN	5,4 %	9 %	7 %	-25 %
TPB	5,2 %	20 %	28 %	23 %
VCI	4,8 %	54 %	23 %	16 %
OCB	4,0 %	37 %	33 %	13 %
DSE	4,0 %	40 %	48 %	55 %
MWG	4,0 %	42 %	31 %	9 %
VHC	2,9 %	50 %	23 %	-55 %
SHS	2,5 %	30 %	20 %	15 %
DBC	2,3 %	63 %	34 %	18 %
HDG	2,0 %	17 %	28 %	15 %
Painotettu ka		32 %	25 %	11 %

Lähde: PYN Fund Management

Vietnamin pörssikaupan järjestelmän uusimisesta on kohuttu jo useampaankin otteeseen ilman tuloksia. Pettymysten takia emme ole erityisemmin uutisoineet viime aikojen tilanteista. Mutta nyt, kaiken koetun hidastelun jälkeen on syytä olettaa, että uusi järjestelmä otetaan käyttöön kahden kuukauden sisällä. Näkemyksemme takia olemme kasvattaneet salkussa meklariosakkeiden painoa. Jos KRX-kaupankäyntijärjestelmä käynnistyy odotustemme mukaisesti, voivat nämä osakkeet saada aikaan hypetystä. Meklariosakkeiden salkkupaino on nyt 14 %. Ennestään salkussa oli jo VCI:n ja DNSE:n (DSE) osakkeita, mutta nyt olemme ostaneet myös SHS- ja VIX-brokerien osakkeita.

VIETNAMIN PÖRSSIKAUPAN MODERNISOINTI

2.1.2025

Pörssin kaupankäyntijärjestelmän KRX:n käyttöönotto on nostettu tärkeäksi tavoitteeksi valtiovarainministeriössä. Valtiovarainministeri Nguyen Van Thang korostaa, että KRX:llä on keskeinen merkitys Vietnamin pörssin EM-luokituksen korotuksessa.

5.2.2025

Saigonin pörssin vt. puheenjohtaja Nguyen Thi Viet Ha ilmoittaa, että kaupankäyntijärjestelmä KRX on testeissä täyttänyt turvallisuusvaatimukset ja käyttöönoton viimeistelyt ovat käynnissä.

Lähde: Vietnamin pörssien uudenvuoden seremoniat

Kaupankäyntialusta KRX perustuu Etelä-Korean pörssin softaan, jota on muokattu Vietnamin tarpeisiin ajan kanssa. Kriitikot ovat vitsailleet, että systeemiä on rakennettu niin pitkään, että se on vanhentunut jo ennen lanseeraustaan. Nykyinen pörssikaupan järjestelmä palvelee hyvin kaupankäyntivolyymia, mutta uuden järjestelmän tuomat lisämahdollisuudet ovat ehkä sen olennaisin osa.

KRX mahdollistaa monia uudistuksia

- 1. Kauppojen nopeampi selvittäminen**
Selvitysajan lyhennys $T+2,5 > T+0$
- 2. Uudet finanssimarkkinan tuotteet ja palvelut**
Lyhyeksimynti, johdannaiskauppa, algoritminen kaupankäynti
- 3. Kommunikaatioteknologian hyväksikäyttö Vietnamin pörseissä**
Hanoi ja Saigonin datapalvelimien synkronointi, operatiivisten riskien minimointi kaupankäynnissä
- 4. Lisää kaupankäyntikapasiteettia ja markkinan likviditeettiä**
Kaupankäynnin päivävaihto voi kasvaa jopa 4-5-kertaiseksi
- 5. Tukee EM-luokituksen korotusta**
Mahdollistaa keskusvastapuolitahon (CCP:n) perustamisen

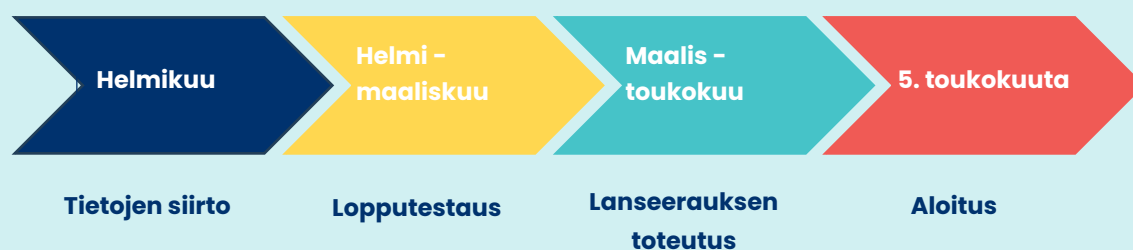
Lähde: PYN Fund Management

Uskomme, että uusi järjestelmä otetaan käyttöön 5. toukokuuta, ja tämä voi osaltaan nostaa Vietnamin yleistä markkinasentimenttiä.

KRX käyttöön 5. toukokuuta

Vietnamin pörssi tiedotti 6.3.2025, että KRX-järjestelmän testaus alkaa 17. maaliskuuta. Tavoitteena on ottaa KRX käyttöön 5. toukokuuta, mikä vastaa markkinoilla liikkuneita odotuksia.

KRX:n käyttöönotto on uudistustensa myötä merkittävä askel markkinoille. Se tuo mukanaan kaivattuja uudistuksia, kuten keskusvastapuolen (CCP), päiväkaupan ja selvittämättömien osakkeiden kaupat.



Lähde: PYN Fund Management

Vietnamin hallinto on pääministeriä myöten kertonut, että maa haluaa pörssin luokituksen nousevan vuonna 2025 reuna-alue markkinasta kehittyviin markkinoihin. Viesti ei olisi voinut olla selkeämpi – nyt tämä homma viedään loppuun asti. Indeksitalo FTSE:n edustajat korostivat tapaamisessamme, kuinka tärkeää on saada uusi kaupankäyntijärjestelmä KRX käyntiin, sillä sen ominaisuudet luovat polun muihin muutoksiin ja ovat tärkeä osa markkinaluokituksen pohdintaa.

VIETNAMIN PÖRSSIN EM-MARKKINALUOKITUKSEN KOROTUS

FTSE EM -luokituksen yhdeksästä kriteeristä kaksi yhä arviointivaiheessa

- Ostot vaivattomia ilman ennakkorahoitusta
- Epäonnistuneiden kauppojen manageeraus

Myönteistä

- VSDC:n ja säilytyspankkien mukaan ilman ennakkorahoitusta tehdyt kaupat ovat jo yli 50 % ulkomaalaisten pörssikaupasta. Tulos on lupaava, sillä sääntö astui voimaan vasta marraskuussa 2024.

Lisäselvittelyä

- Osto- ja myyntikauppojen selvityssykliden eriaikaisuus
- Selvittämättömien kauppojen jälkiselvitys: yksi kauppa vai useampia
- Ennakkorahoituksen osakelistat, jotka ovat brokerikohtaisia ja voivat poiketa toisistaan
- Tuleeko selvittämättä jääneiden kauppojen sijoittaja julkistaa?

Lähde: FTSE, SSI

FTSE:n indeksejä seuraavien rahastojen sijoitusten allokointi on olennainen tekijä EM-luokituksen korotuksessa. Mutta tämän ohella korotuksen vaikutus vietnamilaisiin sijoittajiin on myös merkittävää, kun pörssin modernisointi etenee ja luo uskoa markkinan arvostuksen uudelleen reittaukseen.

EM-luokituksen korotuksen vaikutuksia

- Vietnam mukaan FTSE EM ALL CAP -indeksiin (sijoitusmassan arvo noin 100 mrd. USD).
- Vietnamin arvioitu paino indeksissä on 0,3 %, mikä vastaa noin 300 milj. USD passiivisia sijoitusvirtoja.
- Muiden EM-indeksirahastojen myötä arvioitu noin 1 mrd. USD passiivinen sijoitusvirta ja 5 mrd. USD aktiivinen sijoitusvirta. Lisää ulkomaista sijoitusvirtaa yhteensä 6 mrd. USD.

Lähde: SSI

Uskomme, että päätös luokituksen nostamisesta syntyy todennäköisimmin syyskuussa 2025. Tarkkaa ajoitusta olennaisempaa on ymmärtää, että edellytykset korotukseen ovat täyttymässä ja siitä seuraa luokituksen korotus lähiaikoina. Toisen kansainvälisen indeksitalon MSCI:n näkemyksistä Vietnamin

nostamisesta EM-luokitukseen ei ole kuulunut mitään aikoihin. Oletamme siihen menevän useamman vuoden, sillä erityisesti pörssin ulkomaalaisomistukseen on ensin saatava kestävä ja kattava poliittinen ratkaisu.

EM-luokituksen arvioitu aikataulu

Huhtikuu 2025

FTSE:n väliraportti julki. Oletus että sisältää myönteisiä kommentteja Vietnamin luokituksen nostosta.

Syyskuu 2025

Päätös EM-luokituksen korotuksesta, astuu voimaan välittömästi. Sijoittajille 12 kk siirtymäaika, rakennettava valmiudet ostaa vietnamilaisia osakkeita rahastoihin.

Lähde: FTSE, PYN Fund Management

USA:N VANHA JOHTO

Donald Trumpilla on yleviä, kauniita ajatuksia: valtion budjettivajeen ja vaihtotaseen vajeen tasapainottaminen, sotien lopettaminen, veroalennukset, Yhdysvaltain tehdasteollisuuden kasvattaminen ja huumeongelmien lievittäminen. Aasian kannalta ehkä keskeisin seurattava näistä tavoitteista on, miten Trump pyrkii luomaan teollisuuden työpaikkoja Yhdysvaltoihin. Välineeksi hän on valinnut tullimaksut.

Tullitariffien toteutuksessa amerikkalaiset ovat epäonnistuneet aiemminkin muun muassa Euroopan- (1930-luku), Japanin- (1980-luku) ja Kiinan- (Trumpin ens. kausi) kaupan kanssa. Tullimaksujen ainoa heikko puoli ei ole niistä saatava vähäinen nopea taloudellinen hyöty. Tariffit luovat epävarmuutta sekä vaikuttavat kulutukseen ja yritysten investointeihin. USA:lla on merkittävän suuri kauppataaseen epätasapaino Vietnamin kanssa. Kauppaa ei varmastikaan saada tasapainoon Trumpin presidenttikauden aikana, mutta ehkä tämän kauden aikana saadaan USA:n vientiä Vietnamiin lisättyä.

Vietnamin vienti Yhdysvaltoihin kasvoi +132 % Trumpin ensimmäisellä kaudella

Vuosi	Vienti USA:han (milj. USD)
2017	41 531
2018	47 530
2019	61 332
2020	77 077
2021	96 269

Lähde: GSO

Vietnam ottaa Trumpin hallinnon tulliuhkaukset vakavasti, vaikka pääkohde Aasiassa tuntuu olevan Kiina. Huhtikuun alkuun mennessä tiedämme paljon enemmän Vietnamin kohtelusta, kun USA julkistaa maakohtaiset vastavuoroiset tullit. Korostamme Vietnamin olevan vahvasti vapaakauppaan sitoutunut maa, mutta sillä on silti yllättävän paljon tullimaksuja USA:sta tuotaville tavaroille, ja useat näistä tariffeista vaihtelevat 10–20 % välillä. Vietnamin hallinto on varmasti suljettujen ovien takana käynyt konsultaatiota USA:n kauppaministeriön kanssa, kuinka mahdollisia uusia Vietnamin vientiin kohdistuvia tullimaksuja voidaan välttää. Vietnamin pääministeri on määrännyt valtiovarainministeriön työstämään listan USA:n tuontia rajoittavista tuontitullimaksuista. Tarkoituksena on vielä maaliskuun aikana tehdä tariffeihin tarvittavat muutokset, jotta ne vaikuttaisivat myönteisesti USA:n päätöksiin. Tiettävästi Vietnam harkitsee tapoja lisätä ostoja Yhdysvalloista, ja listalla on muun muassa high techiä, nestekaasua, lentokoneita, aseita sekä tuotteita, jotka liittyvät Vietnamin ydinvoimahankkeeseen.



Vietnamin talouselämän vahva nainen Madam Thao pääsi jo tammikuun alussa Floridan-vierailullaan neuvottelemaan Donald Trumpin kanssa.

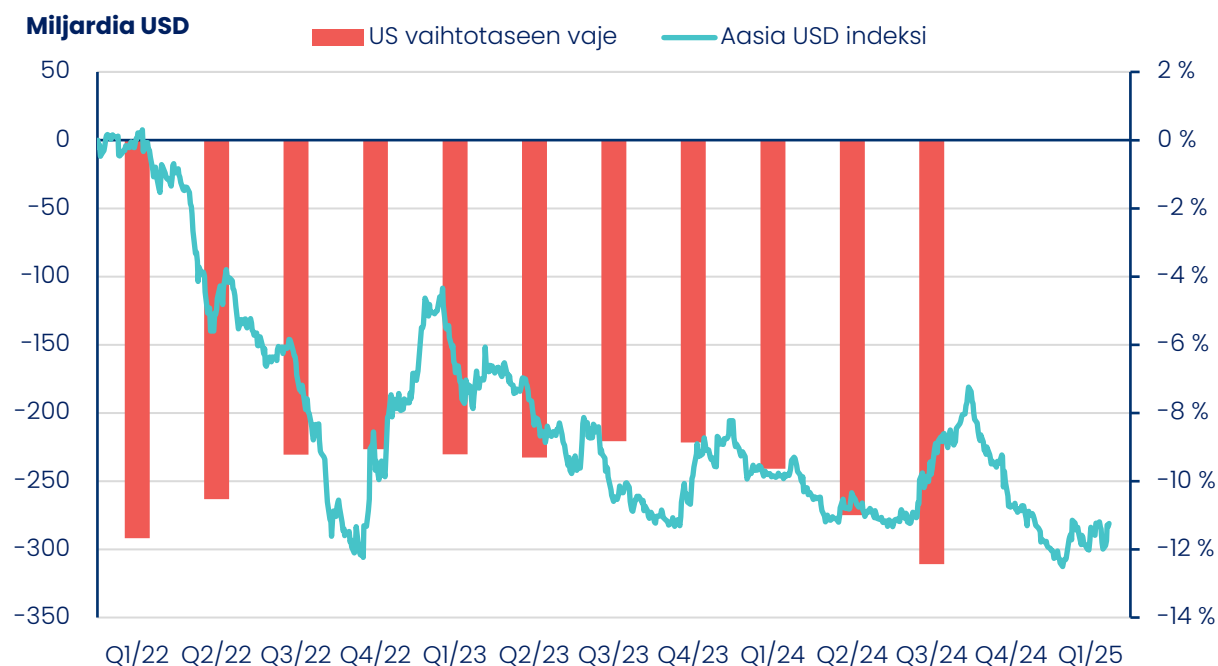
Lähde: Vietnamese Government News

Trumpin ensimmäisen presidenttikauden aikana USA väitti, että Kiina on maiden välisen kauppataaseen alijäämän kasvattamiseksi syyllistynyt valuuttamanipulaatioon pitämällä valuuttansa arvoa tarkoituksellisen alhaisena. USA epäili myös Vietnamia valuuttamanipulaatiosta, mutta tutkimukset eivät johtaneet syytöksiin.

Trumpin toinen kausi on käynnistynyt räväkästi, ja taas hän on tekemässä kauppadiilejä ”epäreilujen” partnerien takia. Taustalla vaikuttaa kuitenkin olevan myös syvällisempi strategia, jossa pyritään tariffeilla tasapainottamaan Yhdysvaltain kauppataaseen vajeet. Tämä johtaa väistämättä myös ajatukseen, olisiko tarvetta heikentää USA:n dollarin kurssia merkittävästi kauppakumppanien valuuttoja vasten, jotta kauppa voisi tasapainottua. Vielä ei ole kuultu tämän suuntaisia tavoitteita valuuttojen osalta, mutta en pitäisi mahdollisena, että paineet tähän kasvavat. Kun ottaa huomioon, että USA:n kirjoissa Aasian suurin vajepukari on Kiina, ja että Kiinan vienti Yhdysvaltoihin on

vain 2,3 % Kiinan kansantuotteesta, Kiina saattaisi hyväksyä valuuttansa Renminbin vahvistumisen. Jos päädyttäisiin tähän suuntaan, näkisimme kehityksen edut haittoja suuremmiksi, sillä tuolloin useiden Aasian maiden valuutat voisivat vahvistua suhteessa taalaan. Heikentynyt dollari söisi amerikkalaisten ostovoimaa tuontituotteissa, mutta uskoisin Vietnamin pysyvän muiden suhteellisten vahvuksiensa takia vientimarkkinoilla kilpailukykyisenä.

Aasian valuutat ovat heikentyneet -12 % suhteessa dollariin, vaikka USA:n vaihtotase on kirjannut jatkuvasti valtavia vajeita



Lähde: Bloomberg

USA:n dollari on kolmessa vuodessa vahvistunut 12 % suhteessa Aasian valuuttoihin, vaikka samaan aikaan USA on kirjannut mittavia kauppaa- ja vaihtotaseen vajeita. Vajeiden rahoituksesta ovat vastanneet USA:n velkakirjoja ja osakkeita ostaneet ulkomaiset sijoittajat. Jos tähän trendiin tulee muutos hidastuvan USA:n talouden myötä, näiden rahavirtojen uudelleen kohdistukset voivat saada aikaan merkittäviä muutoksia myös valuutoissa. Vietnamin valuutan dongin heikentyminen on ollut epäsuotuisa kehityssuunta maan keskuspankille, sillä paineet valuutassa kaventavat mahdollisuuksia manageerata korkotasoa ja likviditeettiä. Dongin vahvistuminen taas auttaisi kotimarkkinan rahoitustarpeista huolehtimista.

PÖRSSIMARKKINAT

Vuoden 2025 osakemarkkinoiden tapahtumia ohjaavat useat tekijät, ja niiden vaikutusta kulloisenkin kvartaalin tuottoon on lähes mahdotonta ennakoita. Palautan mieleemme vuoden 2000 teknokuplan, jolloin oli vaikea tietää, oliko käynnissä pörssiromahdus vai ns. ”voittojen kotiutusmyynnit”. 2000-luvun

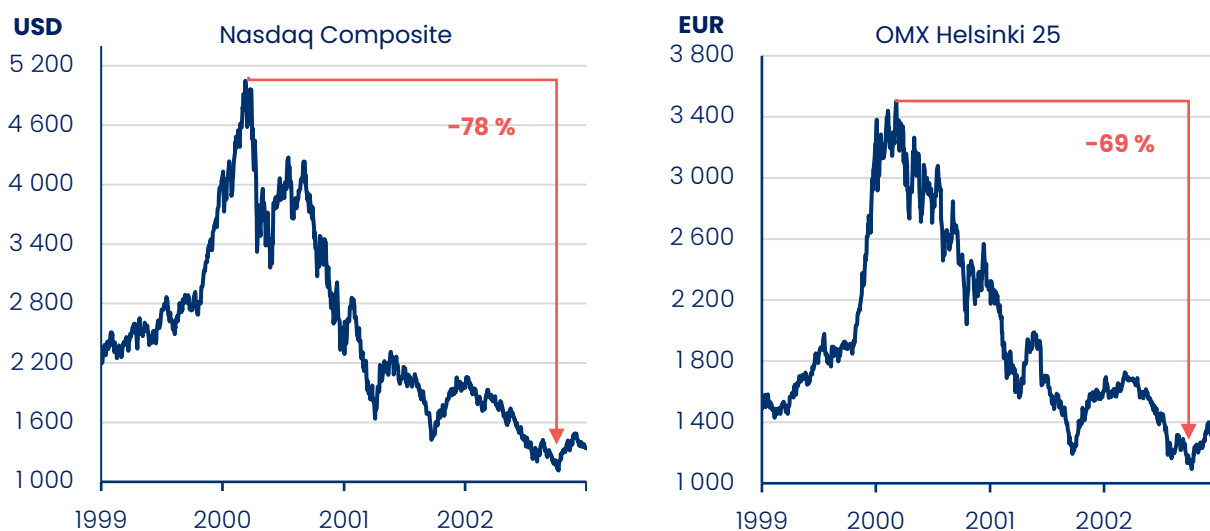
teknokuplan puhkeaminen kosketti USA:n tekno-osakkeiden ohella myös Suomen pörssiä, jossa oli valtavalla indeksipainolla Nokia ja langattoman teknologian innoittamana iso klusteri boomin aikana listattuja it-alan yrityksiä. Teknokuplan puhkeamisen vaikutukset levisivät aikanaan myös muihin pörsseihin, mutta useat ei-tekno-osakkeet toipuivat nopeammin, kuin ennen tuota romahdusta liian ruusuiset tuloskasvuennusteet saaneet tekno-osakkeet.

HEX25-indeksi koki teknohuuman huiput 06.03.2000. Seuraavien 31 kuukauden aikana indeksi lasketteli alas 69 %.

Nasdaq-indeksin teknohuuman huiput 10.03.2000. Seuraavien 31 kuukauden aikana indeksi laski 78 %.

Vuoden 2000 teknokuplan puhkeaminen

Hex25 ja Nasdaq pörssi-indeksit 15.10.1999–31.12.2002



Lähde: Bloomberg

Markkinoiden luonteeseen kuuluvat ylilyönnit, jolloin sijoittajat hullaantuvat jonkin kapean sektorin tai yksittäisen maan osakkeista. Nämä osakkeet nousevat selkeästi tuloskasvua nopeammin, eikä kukaan voi varmuudella tietää, kuinka korkealle ne päätyvät ennen (mahdollista) laskua. Kukaan tuskin voi väittää varmasti tietävänsä, onko USA:n tekno-osakkeissa jo saavutettu tämän nousumarkkinan huippuhinnat, vai ovatko ne vielä edessä. Nämä voidaan havaita vain jälkikäteen.

PYN Eliten salkun it-osakkeet FPT ja CMG nousivat paljon tuloksia nopeammin vuonna 2024. Päädyimme ottamaan niistä voitot, sillä viime vuosien osakeralli on kohdistunut nimenomaan tekno-osakkeisiin, ja siitä rallista ovat saaneet osansa useiden muidenkin pörssien teknot. Kokenut sijoittaja tunnistaa korkeat hinnat ja vaativat valuaatiot ja voi madaltaa riskejä kotiuttamalla voittoja näistä kohteista.

Kokosin sijoittajakirjeeseen valikoidusti Helsingin Sanomien talous uutisten otsikoita vuoden 2000 teknokuplan romahduksen ensimmäiseltä viideltä kuukaudelta. Olen valinnut vain myönteisiä uutisia. Niistä saa käsityksen, miten vaikeaa sijoittajien oli päätellä, että valtava romahdus oli itse asiassa jo käynnissä, eikä kyseessä ollut vain voittojen kotiutus.

HS:n talous uutisten otsikoita Suomesta vuoden 2000 teknokuplan romahduksen ajalta

2.3.2000	<i>Osakemarkkina jakautui Yhdysvalloissa -teknologiaosakkeet ja perinteiset suuryritykset kulkevat eri suuntiin</i>
8.3.2000	<i>Ruotsi viemässä Telian pörssiin</i>
11.3.2000	<i>Soneran Zed listautunee tänä vuonna</i>
1.4.2000	<i>Saunalahti sai sijoittajat liikkeelle</i>
6.4.2000	<i>Pörssiguru: Lasku on tilapäistä</i>
18.4.2000	<i>PTT nosti selvästi kasvuennustettaan</i>
2.5.2000	<i>Pääomasijoittaminen on kovassa kasvussa</i>
3.5.2000	<i>Maailman rikkaimpien varallisuus kasvoi vuodessa viidenneksellä</i>
10.5.2000	<i>Suomalaiset piensijoittajat innostuivat ostamaan Nokian</i>
30.5.2000	<i>Nokia teki vuoden parhaan vuosikertomuksen</i>
10.6.2000	<i>Puuhamaan oivallinen tulos ei riittänyt innostamaan sijoittajia</i>
23.6.2000	<i>Tecnomenin kysyntä suurempi kuin tarjonta</i>
30.6.2000	<i>Evli etsii IT-yrityksiä pörssiin vietäväksi</i>
19.7.2000	<i>Nokia selätti McDonaldsin</i>
21.7.2000	<i>Qualcommin tulos kasvoi 40 prosenttia</i>
22.7.2000	<i>America Onlinen liikevaihto tuplaantui</i>
21.7.2000	<i>Tietokoneyhtiö Sun kasvoi voimakkaasti</i>

Lähde: HS Arkisto

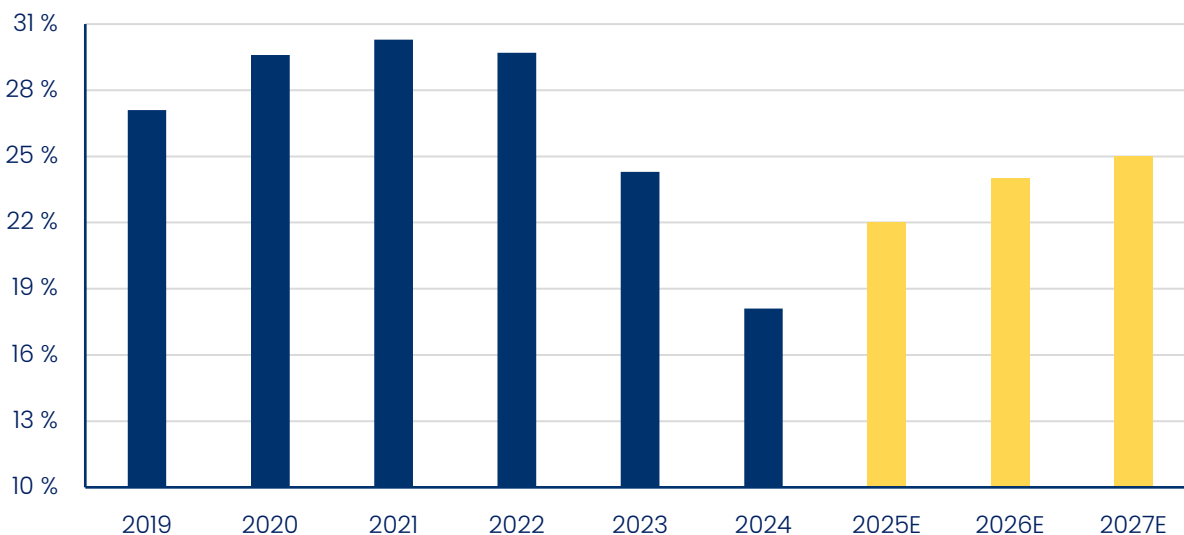
TUORE HANKINTA SALKKUUN: VIB-PANKKI

Commonwealth Bank of Australia (CBA) on omistanut kymmenisen vuotta 20 % vietnamilaisesta VIB-pankista. CBA:lla on ollut Kaakkois-Aasiassa muitakin pankkien vähemmistöomistuksia, mutta hiljattain Australian keskuspankki antoi suosituksen, että nämä pääomat pitää kotiuttaa hyödyntämään kotimarkkinan rahoitusta. Vietnamista CBA myi suurimman osan osakkeistaan vuonna 2024 VIB:n hallituksen puheenjohtajalle ja tämän perheelle, pankin toimitusjohtajalle ja toimivalle johdolle. Tuolloin nuo osakkeet kirjautuivat paikallisiksi osakkeiksi. Loput osakkeet oli mahdollista kirjata ulkomaalaiskiintiöön kuuluvina F-osakkeina, ja ne myytiin maaliskuun ensimmäisellä viikolla blokkeina muutamalle rahastolle. Kansainvälinen investointipankki vastasi blokkikauppojen neuvotteluista, ja PYN Elite onnistui hankkimaan 42 % tarjotuista osakkeista.

Tunsimme VIB-pankin hyvin, ja olimme kytänneet sen F-statuksen osakepottia jo syksystä lähtien. Tällä ostolla VIB:n paino nousi salkussamme 5,5 % tuntumaan, ja nyt omistamme pankista noin 2 %. VIB on modernisti hoidettu pankki, jolla on vahva jalansija yksityisasiakkaissa mm. asuntolainoissa, kulutusluotoissa ja luottokorteissa. Pankin oman pääoman tuotto saavutti vuosina 2019–2023 paljon verrokkejaan korkeammat lukemat. Vuodet 2023 ja 2024 pankki joutui kuitenkin kirjaamaan luottotappiovarauksia asuntoluotoista heikon asuntomarkkinatilanteen takia. Lainakannan hyvät vakuudet ja asuntomarkkinan piristymisen johtanevat näiden varausten käänteisiin kirjauksiin tämän ja seuraavien vuosien aikana. Vuosien 2023 ja 2024 aikana pankki oli edelleen hyvin kannattava, mutta nyt alkanee uudestaan reippaan tuloskasvun jakso. Odotamme pankin ROE:n tekevän selvän käänteen tänä vuonna ja jatkavan kohoamistaan lähivuosina.

VIB-pankin ROE on käännetilanteessa

VIB ROE



Lähde: FiinPro, PYN Fund Management

PYN Elite -rahastossa on edelleen noin 50 % salkkupaino vietnamilaisissa pankeissa. Nämä pankit treidaavat vuoden 2025 tuloksien mukaisesti hyvin alhaisella 5,8 P/E-lukemalla. Pankkisektorin suhteen Vietnamin markkinoilla on hyvin laaja konsensus, että tulokset nousevat reippaasti ja sektorin

osakkeet tulevat olemaan keskeisessä roolissa, kun Vietnamin indeksi lähtee uusille tasoille. PYN Eliten valikoima on omintakeinen yhdistelmä sellaisia pankkeja, joilla pitäisi olla isoin momentti näyttää vahvaa tuloskasvua vuodelta 2025. Rahastomme ei ole 26 vuoden toiminta-ajalla erikoistunut pankkiosakkeisiin, mutta juuri nyt on otollinen vaihe pitää pankkeja isolla painolla salkussa Vietnamissa, jossa pankkien bisnekset laajenevat kovaa vauhtia ja kiinteistömarkkinoilla on tapahtunut käänne.

Vahva käsi, ei bluffia - toiveikkaina läpi vuoden 2025.

PYN Eliten seuraava merkintäpäivä on 31.3.2025.

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 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. 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 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.