

Vietnam osana kehittyviä osakemarkkinoita

Jouni Nahkuri

Opinnäytetyö

Liiketalouden koulutusohjelma

2012



<p>Tekijä tai tekijät</p> <p>Jouni Nahkuri</p>	<p>Ryhmätunnus tai aloitusvuosi</p> <p>2008</p>
<p>Raportin nimi</p> <p>Vietnam osana kehittyviä osakemarkkinoita</p>	<p>Sivu- ja liitesivumäärä</p> <p>52</p>
<p>Opettajat tai ohjaajat</p> <p>Pekka Palomäki</p>	
<p>Tämä opinnäytetyö käsittelee Vietnamin osakemarkkinoita kehittyvien markkinoiden viitekehyksessä. Työ on rajattu käsittelemään Vietnamin osakemarkkinoita ja niihin läheisesti liittyviä sijoituskeinoja ja instrumentteja. Opinnäytetyön tavoitteena on luoda katsaus osittain Vietnamin talouteen ja pääasiallisesti maan osakemarkkinoihin sijoituskohteena ulkomaiselle piensijoittajalle, joka haluaa potentiaalisesti hajauttaa osan sijoituksistaan Vietnamiin.</p> <p>Sijoittaja voi saada hajauttamishyötyä sijoittamalla osan varoistaan ulkomaille. Sijoittamalla keskenään huonosti korreloiviin osakemarkkinoihin sijoittaja voi laskea portfolionsa riskiä uhraamatta tuottoa. Jo 1 prosentin osuus kehittyvien markkinoiden osakkeita portfoliossa tarjoaa sijoittajalle hajautusetua. Vietnam on osa kehittyviä markkinoita ja tarkemmin nk. Frontier Markets-maita, jotka ovat kehitysasteeltaan yleisempiä kehittyvien markkinoiden maita, esim. Thaimaata, alemmalla tasolla ja useimmiten kehitysmaita.</p> <p>Vietnam on kehitysmaa, joka juontuu maan historiasta Ranskan siirtokuntana, itsenäistymisen jälkeisistä sodista ja epäonnistuneesta suunnitelmataloudesta. Maa aloitti vuonna 1986 talousuudistukset ja osana uudistuksia avattiin myös Vietnamin ensimmäinen pörssi vuonna 2000. Maan pörssi kuumeni nopeasti vuoteen 2007, jolloin kupla lopulta puhkesi. Vietnamin osakemarkkinoita on yleisesti leimannut vahva spekulointikulttuuri, alhainen likviditeetti ja osakekaupan väärinkäytökset. Ongelmana on myös maan epäjohtonmukainen finanssi- ja rahapolitiikka. Ulkomaista sijoittajaa rajoittavat myös maan asettamat rajat ulkomaiselle omistukselle pörssiyhtiöissä ja monista yhtiöistä on vaikea saada yhdenmukaista, vahvistettua tietoa.</p> <p>Vietnamin osakemarkkinat eivät ole tuottonäkökulmasta kehittyneet hyvin viime vuosina, mutta vallitseva alhainen arvostustaso ja valtionyhtiöiden yksityistämiset tarjoavat mahdollisuuksia pitkäjänteiselle, korkeaa riskiä kaihtamattomalle sijoittajalle. Maan talousuudistukset eivät merkitse lyhyellä aikajänteellä merkittäviä parannuksia osakemarkkinoihin esim. ulkomaisen omistuksen osalta. Maan talouskasvun uskotaan kuitenkin jatkuvan vahvana tämänhetkisistä makrotalouden ongelmista huolimatta.</p>	
<p>Asiasanat</p> <p>Vietnam, arvopaperimarkkinat, sijoitus.</p>	

Business Administration

Authors	
Jouni Nahkuri	
The title of thesis	Number of pages and appendices
Vietnam as a part of the emerging markets.	52
Supervisor(s)	
Pekka Palomäki	
<p>This thesis is about the Vietnamese stock market in the context of the Emerging Markets. Main focus is on characterizing the Vietnamese stock market and exploration of means to invest in the market. The objective of the thesis is to give the reader a general outlook on Vietnam and the Vietnamese stock market from an investor's point of view, who is potentially looking to diversify part of his/her stock portfolio into Vietnam.</p> <p>An investor can gain an advantage by diversifying investments internationally. By investing in separate poorly correlating markets, investor can retain a certain level of expected income while decreasing the actual risk of the entire portfolio. A mere 1 % of portfolio diversified to stocks in the Emerging Markets, for example, is enough to have an effect. Vietnam is a part of the Frontier Markets group, a sub-section of Emerging Markets. Frontier Markets differ from Emerging Markets countries by having a lower level of economic development and mostly consists of developing countries.</p> <p>Vietnam's position as a developing country originates from its history as a part of the French colonies, post-independence wars and a failed centrally-planned economy. However, in 1986 Vietnam began extensive economic reforms and as a part of the reforms, Vietnam opened its first stock exchange in 2000. The stock market quickly spun out of control and reached its last historic peak in 2007 when the stock market bubble finally burst. Problems currently facing the stock market are a culture of speculation, low liquidity and trading abuse. In addition, investors are also at risk, because of the inconsistent monetary and finance policies and restrictions placed on foreign ownership. Investors may also find it hard to find reliable information on listed companies.</p> <p>In terms of profit, the Vietnamese stock market hasn't performed well in recent years. However, current low valuations and the ongoing program of privatization of state-owned enterprises may provide long-term investment opportunities to an investor willing to take the high risk involved. Current economic reforms are unlikely to affect the stock market in short-term, for example the restrictions placed on foreign ownership. Long-term, however, the country is believed to enjoy a strong economic growth despite current problems in the macro economy.</p>	
Key words	
Vietnam, stock market, investment.	

Sisällys

1 Johdanto	1
1.1 Tutkimusongelma ja tutkimuksen rajaaminen.....	2
2 Hajauttaminen ja kehittyvät markkinat	3
2.1 Kehittyvät markkinat	5
3 Kehitysmaat	10
3.1 Väestö	10
3.2 Talous ja yhteiskunta.....	13
4 Vietnam – politiikan ja talouden kytkökset	16
4.1 Poliittinen järjestelmä.....	19
4.2 Vietnamin talouden kehitys.....	22
4.3 Talouden nykytila	25
4.4 Tulevaisuuden näkymät.....	27
5 Vietnamin osakemarkkinat.....	30
5.1 Vietnamin osakemarkkinoihin sijoittaminen	34
6 Vertailu sijoitustuoton ja riskin näkökulmasta	42
7 Johtopäätökset.....	48
Lähteet.....	53

1 Johdanto

Opinnäytetyön aiheena on Vietnam osana kehittyviä osakemarkkinoita. Aihetta tarkastellaan ulkomaisen piensijoittajan kannalta, eli selvitetään mitä yhtymäkohtia ja eroja Vietnamin osakemarkkinoilla on muihin vastaaviin, sekä minkälainen Vietnam on sijoituskohteena. Lisäksi selvitetään miten Vietnamin osakemarkkinoille on mahdollista sijoittaa.

Aihevalinta juontaa yhdestä opintojeni pääsuuntauksesta rahoituksesta, sekä vaihtoproskeluajastani Vietnamin 2009. Vietin maassa n. 4 kuukautta ja pääasiallisena fokuksena opintokokonaisuudessa oli Vietnamin talous ja yhtenä osana maan osakemarkkinat. Aihevalintaan kannusti myös maailmalla lisääntynyt kiinnostus kehittyviä markkinoita kohtaan vaihtoehtoisena sijoituskohteena kehittyneiden maiden osakemarkkinoille tai ainakin osana maantieteellisesti hajautettua sijoitusportfoliota.

Tavoitteena on siis tuottaa katsaus Vietnamin osakemarkkinoista sijoitusvaihtoehtona tavalliselle piensijoittajalle ja peilata sitä muita kehittyvien markkinoiden kohteita vasten. Vietnam on vain pieni osa kehittyviä markkinoita, joten on syytä tarkastella Vietnamiin sijoittamisen mielekkyyttä verrattuna muihin vastaaviin markkinoihin.

Lisäksi länsimaissa ja myös Suomessa Vietnamiä ja sen taloutta tunnetaan melko huonosti ja aihetta käsittelevää kirjallisuutta (pl. matkaopaskirjat) ei ole laajalti saatavissa. Tutkimuksessa tarkastellaan siis osakemarkkinoiden lisäksi myös itse kohdemaata ja sen olosuhteita, jotka ovat kytköksissä sen taloudelliseen kehitykseen.

Tutkimus koostuu teoreettista ja empiirisestä osasta. Teoreettisessa osassa tarkastellaan keskeistä käsitteistöä, tässä tapauksessa kehittyviä markkinoita ja kehittyviin markkinoihin sijoittamiseen liittyviä oletuksia ja ominaisuuksia. Lisäksi Vietnamin asema kehitysmaana vaatii myös kehitysmaihin liitettävien asioiden tarkastelua. Empiirisessä osuudessa perehdytään tutkimuksen kohteeseen ja verrataan teoreettisessa osassa esitettyjen väittämien soveltuvuutta Vietnamiin.

1.1 Tutkimusongelma ja tutkimuksen rajaaminen

Tutkimus on luonnoltaan laadullinen ja jaetaan siis teoreettiseen sekä empiiriseen osaan. Teoreettisessa osuudessa käsitellään kehittyviä markkinoita, olennaista käsitteistöä ja esitellään kehittyviin markkinoihin liittyvät oletukset. Empiirisessä osuudessa puolestaan käsitellään varsinainen pääkysymys, sekä siihen liittyvät alakysymykset.

Tämän tutkimuksen päätutkimusongelma on: Millaiset Vietnamin osakemarkkinat ovat ulkomaisen sijoittajan näkökulmasta? Pääkysymyksestä voidaan johtaa muutamia alakysymyksiä. Miten Vietnamin olosuhteet vaikuttavat sijoittamisen riskiin (poliittiset, sosiaaliset, taloudelliset ja ympäristötekijät)? Mitä rajoituksia ulkomaisella sijoittajalla on Vietnamissa? Miten Vietnamiin voidaan sijoittaa? Viimeisenä alakysymyksenä on selvittää Vietnamiin sijoittamisen mielekkyys suhteessa muihin kehittyviin markkinoihin.

Opinnäytetyön fokuksena ovat osakemarkkinat, joten rajaan esimerkiksi korkosijoittamisen pois. Lisäksi työn rajaamiseksi järkeviin mittoihin verrokkimaita ei käsitellä yhtä syvällisesti. Yhtäläillä kehittyvien markkinoiden ja kehittyneiden markkinoiden suhdetta ei käsitellä ekstensiivisesti, vaan tutkimus on suunnattu kohti sijoittajaa, joka on päättänyt sijoittaa osan varoistaan kehittyville markkinoille.

2 Hajauttaminen ja kehittyvät markkinat

Aloittava osakesijoittaja rakentaessaan omaa portfoliotaan joutuu miettimään riskiä ja omaa riskinsietokykyään. Riskillä tarkoitetaan todennäköisyyttä poikkeavuudelle sijoituskohteen odotetusta tuotosta. Toisin sanoen mitä suurempi mahdollisten tuottojen hajonta on, sitä suurempi on riski, eli tässä yhteydessä volatilitteetti. Sijoittaja tekee siis investointipäätöksensä pohtimalla volatilitteetin ja odotetun tuoton suhdetta. Investointipäätökseen vaikuttaa siis sijoittajan oma riskinsietokyky, sillä sijoituksen odotettu tuotto harvemmin toteutuu sellaisenaan. (Nikkinen, J., Rothovius, T., Sahlström, P. 2008, 28-29.)

Riippuen sijoituksesta, riski voi aiheutua monista eri tekijöistä ja ilmetä eri voimakkuuksilla. Riski voidaan jakaa eri tyypeihin. Markkinoiden heilunta voi aiheuttaa riskiä (markkinariski), korkotason muutokset aiheuttavat riskiä (korkoriski), valuutan arvon vaihtelut kotimaassa ja ulkomailla (inflaatio- ja valuuttariski), toimialakohtaiset haasteet ja vaikeudet (liikeriski) ja maakohtaiset epävarmuustekijät (maariski). Lisäksi on vielä likvideettiriski (arvopaperin osto- tai myyntiviive) ja rahoitusriski (velan vipuvaikutuksesta aiheutuva riski). (Nikkinen, J., ym. 2008, 29-30.)

Arvopaperin riskiä sijoittaja voi pyrkiä laskemaan matemaattisesti skenaarioanalyysin kautta, jossa laaditaan lista kaikista eri vaihtoehdoista, eli skenaarioista, ja niiden tuotoista. Skenaarioille annetaan myös todennäköisyys, jotka yhdistämällä tuottojen kanssa saadaan tuottojen todennäköisyysjakauma. Todennäköisyyksien avulla sijoittaja voi laskea sijoituksensa odotetun tuoton, joka on sijoituksen keskimääräinen tuotto. Toteutunut tuotto tosin on usein muuta kuin odotettu tuotto, josta riskissä on kyse. Vaihtelua odotusarvon ympärillä, eli volatilitteettia, voidaan kuvailla ja laskea keskihajonnan avulla, joka on yleinen riskimittari. (Nikkinen, J., ym. 2008, 31-33.)

Useimmiten riskistä puhutaan kuitenkin portfolion yhteydessä, joka pitää sisällään useita arvopapereita. Näin ollen yhden arvopaperin riskiä ei voida arvioida pelkästään sen oman riskinsä kautta, vaan laskelmiin pitää liittää muut portfoliossa esiintyvät arvopaperit. Tämä tarkoittaa, että riskiä voi siis hallita ja rationaalinen sijoittaja pyrkii

tähän hajauttamalla sijoituksensa oikein. Markowitzin moderni portfolioteoria vuodelta 1952 esittää, että sijoittaja pyrkii maksimoimaan odotetun portfolionsa tuoton ja samanaikaisesti minimoimaan riskin (tuoton varianssi). Sijoittaja ei pelkästään pyri siis vain maksimoimaan tuottoa ja rakenna portfoliotaan pelkästään odotetun tuoton perusteella. Markowitzin teorian mukaan hajauttamisella voidaan efektiivisesti vähentää portfolion varianssia uhraamatta odotettua tuottoa. (Brealey, R., Myers, S. 2000, 179; Markowitz 1990.)

Markkinaportfolion, jonka kuvaajana voidaan käyttää esimerkiksi Standard & Poor's Composite-indeksiä, keskihajonta on n. 20 % vuodessa, kun taas yksittäisen arvopaperin hajonta on useimmiten suurempi (eli riski on korkeampi). Hajonta on kuitenkin arvopaperikohtainen, mikä voidaan eliminoida hajauttamalla. Esimerkkinä sijoittaja valitsee kolme samaa odotettua tuottoa antavaa arvopaperia yhden arvopaperin sijaan, jolloin negatiivisen riskin toteutuessa yhden arvopaperin kohdalla, muiden arvopaperien tuotto kompensoi yhden arvopaperin tappiota. Markowitzin portfolioteorian ytimeksi muodostui keskenään korreloimattomien arvopapereiden valitseminen ja tuoton sekä riskin suhteen hyödyntäminen. Kolmen osakkeen portfolion riskiksi muodostuu hajauttamisen ansiosta pienempi arvo, kuin kolmen erillisen osakkeen keskiarvo odotetun tuoton pysyessä samana. Hajauttamalla eri arvopapereihin, esimerkiksi Helsingin pörssissä, ei kuitenkaan voida eliminoida markkinariskiä. (Brealey, R., Myers, S. 2000, 187-189; Markowitz 1990.)

Hajauttamista voidaan tehdä siis eri arvopapereiden, markkinoiden, sijoitusinstrumenttien ja sijoitusmuotojen välillä. Mainittujen vaihtoehtojen lisäksi kansainvälinen hajauttaminen on edelleen validi hajauttamisen muoto, vaikka markkinoiden välinen korrelaatio on kasvanut viime vuosina ja osittain murtanut pääasiallista perustetta sijoittaa ulkomaisille osakemarkkinoille. Sijoittaja voi siis kansainvälisen hajauttamisen kautta hallita markkinariskiään omistamalla arvopapereita myös muilla markkina-alueilla. (Brooks, Del Negro 2002, 2.)

Maakohtaisia eroja kuitenkin on edelleen, mutta huomioitavaa on eri teollisuuden alojen keskinäinen korrelaatio yli rajojen. Esimerkiksi 90-luvun IT-kupla oli maailmanlaajuinen pörssi-ilmiö ja etenkin IT-alan kansainvälinen korrelaatio on korkea.

Vanha kansainvälisen hajauttamisen periaate on kuitenkin edelleen pätevä keino vähentää portfolion riskiä. (Brooks, Del Negro 2002, 23.)

Tästä huolimatta valtaosa sijoittajista suosii kotimaisia sijoitusvaihtoehtoja ja ilmiö tunnetaan kansainvälisesti ”home bias”-termillä. Etenkin kehittyviä markkinoita ajatellen ilmiö on merkittävä, sillä kehittyvistä markkinoista on hankalasti tietoa saatavilla ja sijoitusvaihtoehtojen (kohteet, instrumentit) kirjo on valtava. Sijoittajan on vaikea siis kartuttaa tietoa kohteesta ja sijoittaa mielummin tutummalle markkinalle, josta tietoa on helposti saatavilla usein omalla äidinkielellä. (Ralls 2005, 1.)

2.1 Kehittyvät markkinat

Sijoittajan on lisäksi ymmärrettävä mitä käsitteellä ”kehittyvät markkinat” tarkoitetaan. Käsitteen määritelmä ei ole yksiselitteinen, mutta yhteisiä nimittäjiä kuitenkin löytyy. Kehittyvät markkinat koostuvat pääasiassa eri tasoisista kehitysmaista tai maista, joissa pääomamarkkinat eivät ole täysin kehittyneet. Kehittyviin markkinoihin lukeutuvissa maissa katsotaan yleisesti olevan hyvät edellytykset taloudelliselle kasvulle, korkeat tuotot, korkea riskit ja ulkomaisten sijoitusten historia puuttuu. (Mody 2004, 3.)

Kehittyvät markkinat eroavat ratkaisevasti myös muilla tavoin kehittyneistä markkinoista. Markkinahokkuus on yksi merkittävä tekijä sijoittajan kannalta tarkasteltaessa kehittyviä ja kehittyneitä markkinoita. Kehittyneillä markkinoilla toimivan sijoittajan on vaikea voittaa indeksejä aktiivisella salkunhoitamisella, vaan tehokkaat markkinat suosivat passiivista indeksisijoittamista. Kehittyvillä markkinoilla sen sijaan matalampi markkinahokkuus korostaa osakevalintojen merkitystä ja aktiivinen salkunhoito on hyödyllisempää. Tehottomuus juontaa kehittyvillä markkinoilla tapahtuvista reformiprosesseista (informaation saatavuuden parantaminen, lainsäädäntö, sääntely jne.), jotka vähitellen parantavat markkinoiden tehokkuutta. (Ralls 2005, 5-7.)

Kehittyneiden markkinoiden alhainen korrelaatio kehittyvien markkinoiden kanssa kuitenkin tarjoaa näyttöä kehittyville markkinoille sijoittamisen hyödyistä yhtenä osana laajempaa portfoliota. Kehittyviin markkinoihin liittyy kuitenkin suurempia riskejä, kuin

kehittyneillä markkinoilla (poliittiset riskit, maariskit, talousriskit). Korkea riski huomioiden on kehittyvien markkinoiden osuuden koko portfoliosta oltava pienehkö. Ralls ehdottaa raportissaan 3-5 % allokaatiota kehittyviin markkinoihin keskittyviin sijoitusinstrumentteihin (ETF:t ja rahastot, suorat osakesijoitukset huomioimatta). (Ukkonen 2006, 12-13; Ralls 2005, 11.)

Kehittyviin markkinoihin keskittyviä sijoitustuotteita ja sijoituksia perustellaan korkeammilla tuotoilla suhteessa kehittyneisiin markkinoihin. Sijoittajia vetää puoleensa kehittyvien markkinoiden positiivinen performanssihistoria yhdessä hyvän talouskasvun kanssa. Talouskasvun katsotaan yleisesti takaavan myös hyvän osakeindeksien kehityksen, mutta tosiasiasa tilanne on mutkikkaampi. 90-luvun puolivälistä kehittyvien markkinoiden taloudet ovat kasvaneet huomattavasti kovemmin kuin kehittyneiden markkinoiden taloudet, mutta kehittyvien markkinoiden osakeindeksit eivät sen sijaan ole lyöneet vastapuoltaan. Lisäksi on tehtävä ero kehittyviä markkinoita kollektiivisesti mittaavien kasvulukujen kehityksen ja yksittäisten kehittyvien markkinoiden kehityksen välillä. Osa kehittyvistä markkinoista on vertailuaikaperiodilla jäänyt jopa talouskasvussa kehittyneiden markkinoiden jälkeen. Edes voimakas talouskasvu ei siis takaa hyvää tuottoa kehittyviltä markkinoilta, vaikka monet sijoittajat ovat katsoneet historiallisen performanssin olevan lupaus yhä kirkkaammasta tulevaisuudesta. (Dimson, E., Marsh, P., Staunton, M., Wilmot, J. 2010, 8-9.)

Kehittyvät markkinat eivät siis ennustetusta talouskasvustaan huolimatta välttämättä tarjoa parempia sijoitustuottoja osakemarkkinoilta suhteessa kehittyneisiin markkinoihin. Tähän on useita syitä: talouskasvu ei suoraan käänny osakemarkkinoiden positiiviseksi kehitykseksi, eivätkä lisääntyneet sijoituspääomatkaan yksin takaa kasvavia sijoitustuottoja. Lisäksi kansainväliset sijoittajat eivät usein onnistu haalimaan kehittyvien markkinoiden tuottoja täysimääräisesti itselleen. Toisaalta kehittyvillä markkinoilla sijaitsevat, mutta kansainvälisesti kehittyneillä markkinoilla toimivat yritykset saattavat myös laimentaa markkinoiden tuottoa. Kuten aiemmin mainittiin, positiivisen talouskasvun korrelointi osakemarkkinatuottojen kanssa on paljon luultua heikompaa empiirisen todistusaineiston valossa ja mikäli markkinoiden uskotaan

kasvavan, on syytä olettaa kasvun olevan jo hinnoiteltu osakemarkkinoihin. (Dimson, E., ym. 2010, 8-9.)

Kehittyviä markkinoita ei kuitenkaan kannata ohittaa täysin sijoituskohteina, vaikka talouskasvu ei realisoidukaan suoraan suurempina osakemarkkinatuottoina.

Kansainvälinen sijoittaja voi saada hajautushyötyä hitaasti kasvavien talouksien (kehittyneet markkinat) ja nopeasti kasvavien talouksien (kehittyvät markkinat) kesken. Etenkin vähän korreloivien markkinoiden kesken hajautushyöty on suuri. Ongelmana toki on viime aikojen voimakas korrelaation kasvu. Korrelaatio markkinoiden välillä on kasvanut etenkin globalisaation ja kansainvälisten keskinäisten riippuvuuksien lisääntyttyä, sekä suurien markkinoiden korjausliikkeiden ja voimakkaan markkinaturbulenssin keskellä. Tästä huolimatta sijoittaja, jonka portfolio koostuu yksinomaan kehittyneiden markkinoiden osakkeista, saa huomattavaa hajautushyötyä suhteessa pienellä panostuksella kehittyviin markkinoihin etenkin markkinatilanteen rauhoittuessa (esim. prosentin osuus kehittyviä markkinoita vähentää yli prosentin portfolion volatiliiteettia tällaisessa skenaariossa). (Dimson, E., ym. 2010, 10-11.)

Kehittyviä markkinoita seuraavia indeksejä ja maaryhmiä on useita. Syynä tähän on maiden suuri lukumäärä, sekä vaihtelevat kehitysasteet maittain. Kuuluisin ja suurin ryhmä on ns. BRIC-maat (Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina). BRIC-maat ovat kehittyvien markkinoiden maista maailmantaloudelle merkittävimpiä yhdessä muutaman BRIC-maita pienemmän talouden, Meksiko ja Etelä-Korea, kanssa. Termi ”kehittyvät markkinat” ei siis viittaa niinkään markkinoiden kokoon tai merkittävyyteen, vaan markkinoiden poikkeukselliseen luonteeseen kehittyviin markkinoihin nähden. Kehittyvien markkinoiden maissa esimerkiksi politiikalla on suuri merkitys markkinoiden kehityksessä. Venäjä ja Kiina ovat hyviä esimerkkejä valtion aktiivisesta toiminnasta omilla kotimarkkinoillansa. Indeksejä tuottavat yritykset ovat siis valikoineet indeksoitavat maansa eri perustein ja lopputuloksena on kirjo eri sisältöisiä indeksejä, jotka ovat järjestelty kehitystason mukaan. (Economist 2008.)

MSCI:llä (mm. erilaisia osakeindeksejä tarjoava Yhdysvaltalainen yritys) on kaksi kehittyvien markkinoiden indeksiryhmää. Ensimmäinen keskittyy kehittyvien markkinoiden kehittyneimpiin maihin (BRIC-maat, Etelä-Afrikka, Aasian ja Itä-

Euroopan suuret tai keskisuuret taloudet). MSCI Emerging Markets Indices keskittyy siis maailmantalouden kannalta merkittävimpiin tai kehitysasteeltaan korkeahkoihin markkinoihin. (MSCI 2012a.)

MSCI:n toinen kehittyvien markkinoiden indeksiryhmä, MSCI Frontier Markets Indices, keskittyy nimensä mukaisesti ns. raja-aluemarkkinoihin. Raja-aluemarkkinat tarkoittavat kehittyvien markkinoiden MSCI:n kriteerien mukaan vähiten kehittyntä osaa kehittyvistä markkinoista ja maiden lukumäärä on Emerging Markets-ryhmää huomattavasti isompi. Merkittävimpiä ryhmän maita ovat: Argentiina, rikkaimmat arabimaat, Nigeria, Pakistan ja Vietnam. Ryhmässä on lisäksi lukuisia pieniä Itä-Euroopan talouksia ja joitakin Afrikan maita. MSCI tekee tarkistuksia indeksiryhmien kattamiin maihin ja muuttaa tarvittaessa maiden sijaintia ryhmästä toiseen omien kriteeriensä mukaan. (MSCI 2012b.)

FTSE (Financial Times and Stock Exchange, erilaisia indeksejä tarjoava brittiläinen yritys) puolestaan jakaa kehittyvät markkinat kolmeen ryhmään: advanced emerging, secondary emerging ja frontier markets. FTSE arvioi maiden sijoittumista indeksiryhmiinsä 21 asettamansa kriteerin kannalta. Mikäli maa täyttää kaikki 21 kriteeriä, se listataan kehittyneiden markkinoiden joukkoon. Advanced Emerging Markets –ryhmän maiden täytyy täyttää 15 kriteeriä 21:stä. Secondary Emerging-maiden taas vuorostaan 9 kriteeriä ja Frontier- maiden 5 kriteeriä. FTSE:n kriteerit eroavat MSCI:n vastaavista, sillä FTSE lukee Etelä-Korean kuuluvan kehittyneiden markkinoiden joukkoon, toisin kuin MSCI. Lisäksi BRIC-maista ainoa Advanced Emerging- ryhmässä on Brasilia, muut BRIC-maat kuuluvat Secondary Emerging-ryhmään. MSCI:iin verrattuna FTSE listaa indekseihinsä enemmän maita, mutta maat sijoittuvat kategorioihinsa pääasiassa samoin. Vietnam on myös FTSE:n listalla Frontier Markets-ryhmässä. (FTSE 2011, 1-4.)

Standard & Poor's (S&P) listaa lukuisia kehittyviä markkinoita seuraavia indekseitä. Indeksit on jaoteltu maaosittain, maaryhmittäin (esim. BRIC-maat), sekä valikoitujen yritysten kokojen mukaan (esim. 40 suurinta Afrikan yhtiötä). Myös S&P on sijoittanut Vietnamin Frontier Markets-indeksien ryhmään. Vietnam on osa kolmea

indeksiä: S&P Frontier BMI, S&P Extended Frontier 150 ja S&P CIVETS 60.

(Standard & Poor's 2012a.)

S&P Frontier BMI seuraa 10 000 yritystä yli 80 maassa eri mantereilla, jotka kuuluvat Frontier Markets-ryhmään. S&P Extended Frontier 150 puolestaan seuraa n. 150 likvideintä osaketta yli 40 kehittyvällä markkinalla (Emerging ja Frontier Markets). Viimeinen indeksi pitää sisällään CIVETS-maaryhmän. Maaryhmä saa nimensä BRIC:n kaltaisesti maiden nimistä, eli: Colombia, Indonesia, Vietnam, Egypt, Turkey, South Africa (Kolumbia, Indonesia, Vietnam, Egypti, Turkki ja Etelä-Afrikka). Indeksit seuraa siis em. maiden yrityksiä, jotka täyttävät tietyt S&P:n asettamat kriteerit. Vietnamin paino indekseissä vaihtelee 1-3 % välillä koko indeksin painosta. (Standard & Poor's 2012a., Standard & Poor's 2012b., Standard & Poor's 2012c., Standard & Poor's 2012d.)

CIVETS-maita on luonnehdittu BRIC-maiden seuraajiksi kehittyvillä markkinoilla. Maaryhmälle on yhteistä suuri, nuori ja kasvava väestö, sekä maiden taloudet ovat monipuolisia ja dynaamisia. Maat ovat myös oloiltaan vakaita, joka vähentää poliittisten riskien realisoitumisen vaaraa. Maiden ennustetun talouskasvun ja väestön ostovoiman kasvun ajatellaan olevan maailmantalouden kannalta merkittäviä. Ennusteissa maiden yhteenlaskettu keskiluokkainen väestö on lukumäärältään n. 1,2 miljardia vuonna 2030. (Reuters 2010.)

Kehittyvien maiden riskejä voi hallita hajauttamalla sijoituksia eri kehittyvien osakemarkkinoiden kesken ja toisaalta eksplisiittinen tieto sijoituskohdemaan oloista ja taloudesta auttavat riskien arvioimisessa. Etenkin yksittäisten kehittyvien markkinoiden riskit ovat korkeampia kuin kehittyneiden markkinoiden, joten hajauttamalla useamman markkina-alueen kesken voi helposti laskea sijoituksiensa riskisyyttä. Lisäksi on hyvä muistaa, että kehittyvät osakemarkkinat sijaitsevat siis usein kehitysmaissa ja olosuhteet voivat olla maittain erittäin vaihtelevia. Kehitysmailla on tosin monia historiallisia ja taloudellisia yhtäläisyyksiä keskenään, jotka ovat muodostaneet samanlaisia ongelmia taloudelliselle kehitykselle. Kehitysmaiden ongelmiin vaikuttaa kuitenkin maittain vaihteleva kansalaisten tulotaso, terveydenhuollon asiat, opetuksen taso ja muut inhimillisen kehityksen tekijät. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 56; Dimson, E., Marsh, P., Staunton, M., Wilmot, J. 2010, 8-9.)

3 Kehitysmaat

Valtaosa Afrikan ja Aasian maista ovat olleet eri eurooppalaisten imperiumien (Iso-Britannia, Ranska ym.) siirtokuntia. Siirtomaavallat ovat alusmaissaan usein syrjäyttäneet ja korvanneet vanhat poliittiset ja taloudelliset rakenteet siirtomaajärjestelmillä. Siirtomaiden itsenäistyessä siirtomaavaltojen luomat rakenteet ovat toimineet kehityksen pohjana (etenkin poliittisessa ja taloudellisessa mielessä). Esimerkiksi monissa siirtomaissa implementoitiin ensi kertaa yksityisomaisuuden käsite, henkilökohtainen verotus ja verojen maksaminen rahassa. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 68-69.)

Yleisesti ottaen kehitysmaissa on verrattain alhainen elintaso (alhaiset tulot, epätasarvoa, kehnot terveyspalvelut ja opetus). Elintasoa pyritään mittaamaan mm. bruttokansantulolla (GNI), joka määrittelee suhteellista kansalaisten toimeentuloa. Oleellisesti bruttokansantuloon liittyy myös ostovoimapariteetti (PPP), joka ottaa huomioon valtiokohtaiset hintatasot (kehitysmaissa monilla hyödykkeillä on alhaisemmat hinnat). Holistisempänä ratkaisuna toimii lisäksi inhimillisen kehityksen indeksi (HDI), joka antaa maittain arvon nollan (kehitysmaa) ja yhden väliltä (kehittynyt valtio). Arvo perustuu kolmeen lähtökohtaan: elinajanodotteeseen, tietomäärään (lukutaitoisten määrä, koulutuksen kesto) ja elintasoon (GNI suhteuttuna PPP:llä). (Todaro, M., Smith, S. 2009, 43-47, 49-50, 56.)

3.1 Väestö

Kehitysmaissa on myös usein alhainen tuottavuus. Yleisenä esimerkkinä käytetään nk. ”köyhyysansaa”, jota voidaan luonnehtia köyhyiden noidankehäksi. Köyhyysansassa olevassa kehitysmaassa vallitsee alhainen tulotaso, joka johtaa alhaisiin investointeihin koulutuksessa, terveydenhuollossa, infrastruktuurin rakentamisessa ja erilaisissa tarpeellisissa välineissä. Investointien puute puolestaan johtaa alhaiseen tuottavuuteen, joka taas johtaa taloudelliseen stagnaatioon. Näin ollen kehitysmaa ei jatkossakaan voi investoida tarpeellisiin yhteiskunnan alueisiin ja siten irtautua köyhyiden noidankehästä. Kehitysmaiden olosuhteet ja haasteet vaihtelevat kuitenkin maittain ja

keinoja köyhyyden kierteen välttämiseksi on useita erilaisia. Yhteistä kuitenkin on kehittyneisiin maihin nähden alhaisempi inhimillinen pääoma, eli terveyteen liittyvät tekijät, opetus ja taidot. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 56-58.)

Tulotasot vaihtelevat voimakkaasti myös kehitysmaiden sisällä sosiaalisten luokkien kesken, mikä johtaa korkeaan eriarvoisuuteen yhteiskunnassa. Eriarvoisuus ei ole kuitenkaan pelkästään kehitysmaiden ongelma, vaan sitä esiintyy keskitulon maissa esim. Latinalaisessa Amerikassa. Erityisenä alhaisen tulotason maiden ongelmana on sen sijaan absoluuttinen köyhyys, jota esiintyy suhteessa eniten kehitysmaissa.

Köyhyyden vakavuutta voidaan arvioida maittain kahden tekijän perusteella: maan keskitulotaso ja tulon jakautumisen epätasaisuudella (eriarvoisuus). Korkea eriarvoisuus ja/tai alhainen tulotaso toimivat indikaattoreina vakavasta absoluuttisesta köyhyydestä. Absoluuttisen köyhyyden määritelmänä pidetään alle dollarin tulotasoa päivässä, mutta määritelmä on osaltaan ongelmallinen maittain vaihtelevien tekijöiden takia. Köyhyys ja eriarvoisuus voivat johtaa alhaiseen talouden kasvuun, eli nämä kaksi tekijää voivat olla itsensä syy ja seuraus. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 60-61.)

Yhtenä, usein alhaiseen tulotasoon ja köyhyyden liittyvänä, kehitysmaiden yhteisenä tekijänä on korkea syntyvyys. Keskitulon ja korkean tulotason maissa syntyvyys on matalaa, joissain jopa alle väestön uusiutumistason. Suurin osa maailman väestöstä syntyy siis kehitysmaihin. Kehitysmaiden väestön ikärakenne on siis hyvin erilainen suhteessa kehittyneisiin maihin, joissa yli 65-vuotiaiden osuus väestöstä on merkittävästi suurempi. Korkeat määrät lapsia tai vanhuksia, jotka eivät ole työiässä luovat ns. ”riippuvuustaakan”. Tämä tarkoittaa sitä osaa väestöstä, joka on riippuvaista työikäisten huolenpidosta ja tuloista. Ikärakenteen lisäksi riippuvuustaakka eroaa kehitysmaissa kehittyneistä maista. Riippuvuustaakan osuus lapsista on 53 % vauraissa maissa, kun taas kehittyneissä vastaava prosenttiluku on 85 %. Yhtenä syynä eroon on korkeampi kuolleisuus kehitysmaiden eri ikäluokissa, vaikka kokonaisuolleisuus onkin nuoren populaation ansiosta alhaisempi kehittyneisiin maihin nähden. (Todaro, M., Smith, S. 2006, 62-63.)

Väestörakenteeseen liittyy myös muita haasteita kehitysmaissa. Kehitysmaissa väestö on usein jakautuneempaa erilaisten sosiaalisten ryhmien myötä, kuten esimerkiksi eri

uskontoryhmät ja etniset ryhmät. Yhtenä kehitysmaan haasteena on siis eri väestöryhmien integrointi yhteiskuntaan. Väestöryhmien väliset jännitteet ovat yhteiskunnallisia ruutitynnyreitä, jotka voivat vakavasti rampauttaa kehitysmaan kehittymistä. Etniset, lingvistiset ja uskonnolliset erot yhteiskunnassa ovat aina potentiaalisia epävakauttekijöitä. Viime vuosikymmeninä menestykseen nousseet kehitysmaat, esim. Etelä-Korea ja Taiwan, ovat olleet väestörakenteeltaan homogeenisiä, kun taas Kongon demokraattisen tasavallan ja Sri Lankan kaltaiset valtiot ovat kärsineet vuosien sisällissodista, jotka ovat vakavasti haitanneet yhteiskunnan kehittymistä. Kehitystä ei myöskään haittaa pelkästään väkivalta ja sota, vaan yhtä lailla samoin perustein tapahtuva syrjintä johtaa yhteiskunnan kurjistumiseen ja toisaalta voi eskaloitua myös avoimeksi väkivallaksi. Eri tavoin värikäs yhteiskunta ei kuitenkaan ole tae kehitysmaan epäonnistumisesta, mutta se on varmasti yksi haasteista. Lisäksi väestön rakenteeseen liittyy voimakas väestön maaseudulta kaupunkiin muuttaminen, joka luo omia paineitaan ja ongelmia kehitysmaille. Kehitysmaissa on kuitenkin vielä suhteessa eniten maaseudulla asuvaa väestöä. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 63-65.)

Kehitysmaiden kehityksen kannalta avainasemassa on naisten rooli yhteiskunnassa. Naiset ovat globaalisti ajatellen heikommassa asemassa miehiin nähden niin koulutuksen, vaurauden kuin oikeuksien suhteen. Eriarvoisuus korreloi laajalti köyhyyden kanssa, eli mitä köyhempi maa, sitä suurempi naisten ja miesten välinen eriarvoisuus – etenkin saadussa koulutuksessa. Vähiten kehittyneissä maissa naiset saavat miehiin nähden vain vähäisen määrän koulutusta. Tutkimuksien mukaan naisten kouluttaminen tuo kuitenkin konkreettisia etuja kehittyvälle maalle: naisten koulutus nostaa yleisesti heidän tuottavuuttaan, laajentaa työvoimapohjaa, laskee syntyvyyttä ja suo lapsille paremmat kasvuolosuhteet. Naisille lankeaa usein siis myös päävastuu lasten kasvattamisesta, ja riippuen heidän resursseistaan, he voivat katkaista köyhyyden kierteen jatkumisen sukupolvelta toiselle. Kehittyvissä maissa tehdyt tutkimukset osoittavat, että äidit käyttävät merkittävästi enemmän varojaan lasten koulutukseen ja terveydenhuoltoon kuin isät. Äidit ovat lapsille myös pääasiallinen lähde arvomaailman rakentamiselle. Naisten aseman parantaminen yhteiskunnassa on siis yksi kehitysstrategioiden avaimista ulos köyhyyden kierteestä. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 22, 382-383.)

3.2 Talous ja yhteiskunta

Maataloustuotanto on siis merkittävä työllistäjä kehitysmaissa, joka kertoo toisaalta alhaisesta teollistumisen asteesta sekä kehitysmaiden vientirakenteesta. Vaikka suhteellinen maataloustyöläisten määrä vaihtelee voimakkaasti kehitysmaiden kesken, on kuitenkin maataloustuotannon merkitys alimmillaankin huomattava osa kehitysmaan taloutta. Toisaalta esim. Yhdysvaltain ja Ison-Britannian suhteellinen teollisuustyöläisten määrä on pienempi, kuin joissain kehitysmaissa, kun taas palvelusektori työllistää yhä enemmän. Etenkin naisten merkitys taloudessa korostuu palvelusektorin aloilla kehittyneissä maissa. Alhainen teollistumisen taso näkyy myös yksipuolisena vientituotteiden rakenteena. Kehitysmaat ovat kyenneet diversifoimaan vientirakennettaan, mutta pääpaino on yhä maataloustuotteilla ja raaka-aineilla. Etenkin keskitulotason maat ottavat kehittyneitä maita kiinni teollisuustuotteiden osuudessa viennistä, mutta alhaisen tulotason maat sen sijaan nojaavat yhä perinteisiin maataloustuotteisiin ja raaka-aineisiin. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 65-66.)

Kehitysmaissa vallitsee usein epätäydelliset markkinat ja tiedonkulku on laajalti puutteellista. Etenkin finanssimarkkinat ovat vähiten kehittyneissä maissa ongelmallisia. Markkinatalouden perusinstituutiot ja ohjaava lainsäädäntö ovat joko heikkoja tai olemattomia (pankkijärjestelmä, sopimus- ja omaisuuslainsäädäntö, valuutan vakaus, infrastruktuuri). Tehoton tuotanto, tuotteiden kysynnän rajallisuus (esim. kalat tai lihatuotteet), infrastruktuurin kehnous ja puuttellinen tiedonkulku johtavat usein resurssien tehottomaan allokointiin kehitysmaissa, joka puolestaan voi ilmetä suurinakin talouden rakenteen vääristyminä. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 67-68.)

Kehitysmaihin vaikuttavat myös niiden kansainväliset suhteet, etenkin suhteet vauraampiin valtioihin. Rikkaiden valtioiden neuvotteluasema suhteessa kehitysmaihin on usein merkittävästi suurempi (esim. kehitysavun, teknologia- ja pääomainvestointien käyttäminen neuvotteluvälteinä), joka johtaa kehitysmaiden kannalta mahdollisesti epäedullisiin kansainvälisiin sopimuksiin. Toisaalta monet kehitysmaat ovat riippuvaisia vauraiden maiden avusta ympäristönsuojelussa, jota pidetään avaimena kestäväen kehityksen luomisessa. Lisäksi rikkaiden valtioiden arvomaailman saapuminen

kehitysmaihin heikentää kehitystä. Osaavimmat kansalaiset saattavat muuttaa rikkaisiin valtioihin paremman palkan ja elämän perässä. Ilmiötä kutsutaan ns. aivovuotona, joka heikentää kehitysmaiden inhimillistä pääomaa. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 69-70, 75.)

Huomioitavaa on myös taloudellisten järjestelmien samankaltaisuus kehitysmaiden kesken. Valtaosa kehitysmaista ovat sekatalouksia, joissa siis on julkis- sekä yksityisomisteisia yrityksiä. Englanniksi julkisomisteisista yrityksistä käytetään usein lyhennettä SOE (state-owned enterprise) ja yksityisistä vastaavasti POE (privately owned enterprise). Yleisesti ottaen Latinalaisessa Amerikassa ja Kaakkois-Aasiassa yksityisen sektorin osuus kokonaisuudesta on suurempi, kun taas Afrikassa julkisomisteiset yritykset ovat pääosassa. Tärkeänä vaikuttimena kehitysmaiden taloudessa on myös ulkomaisen omistuksen määrä, joka saattaa tarjota kehitysmaalle taloudellisia ja poliittisia mahdollisuuksia. Monet kehitysmaat, joissa koulutettua työvoimaa oli vähän, panostivat kuitenkin suureen julkisomisteiseen sektoriin ja suunnitelmatalouteen. Ajattelun pohjalla oli usko, että valtio voisi paremmin koordinoida rajallista koulutettua työvoimaa, kuin hajautettu, yrittäjyyteen kannustava malli. Keskitetysti johdetut suunnitelmataloudet kuitenkin ajautuivat kuitenkin vakaviin taloudellisiin ja rahaongelmiin, joka johti siirtymään kohti julkisomisteisten yritysten yksityistämistä. Dramaattisimmin ilmiö ja sen vaikutukset ovat nähtävillä entisissä sosialisti-blokin maissa, kuten Neuvostoliitossa ja sen satelliittivaltioissa. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 70.)

Tuoreena ilmiönä kehitysmaissa ulkomaisen omistuksen lisääntymisen kanssa on kansalaisjärjestöjen (NGO – non-governmental organization) toiminnan kasvava rooli. Kansalaisjärjestöt toimivat irrallaan hallituksista ja taloudellista hyötyä tavoittelevista yrityksistä. Hyötyä tavoittelemattomat järjestöt ja kansalaisjärjestöt voivat tarjota kehitysmaalle apua erilaisten sosiaalisten ongelmien ratkaisussa, erikoistunutta osaamista ja tietoa sekä erilaisten hyödykkeiden jakamista yhteiskunnan vähäosaisille. Vahva kansalaisjärjestösektori voi siis auttaa kehitysvaltion kohtaamissa ongelmissa ja lievittää köyhyysongelmaa. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 70-71.)

Kehitysmaiden kehitystä eivät kuitenkaan yksin määrää oikeat poliittiset ratkaisut, vaan paljon riippuu myös hallitsevan eliitin intresseistä. Hallitseva eliitti voi pitää sisällään

poliitikkojen lisäksi vauraita maanomistajia, tehtaanomistajia, pankkiireja, armeijan ja ammattiliittojen johtohenkilöstöä. Näiden ryhmien eri intressien yhteensovittaminen useimmiten ratkaisee kehitysmaan taloudellisen ja sosiaalisen kehityksen strategian. Riippumatta ryhmien keskinäisistä voimasuhteista, montaa kehitysmaata johtaa pieni ja voimakas eliitti. Merkittävä sosiaalinen ja taloudellinen kehitys, joka ylläpitäisi modernia taloutta, vaatii siis hallitsevan eliitin aktiivista tukea kehitysmaassa tai eliitin syrjäyttämistä vain yhdeksi osaksi suurempia demokraattisia voimia. Jälkimmäinen ilmiö on esimerkiksi osittain nähtävissä Myanmarin viimeaikaisessa kehityksessä, jossa sotilasjunta on vähitellen hajauttanut poliittista valtaa kenraaleilta demokraattisemmille instituutioille. (Todaro, M., Smith, S. 2009, 71.)

4 Vietnam – politiikan ja talouden kytkökset

Vietnam on pinta-alaltaan n. Suomen kokoinen valtio ja sijaitsee Kaakkois-Aasiassa, jossa sillä on pitkä rannikko Etelä-Kiinan merellä Tonkininlahdelta Siaminlahteen. Vietnamin rajanaapureita ovat pohjoisessa Kiina, lännessä Laos ja etelämpänä Kambodža. Maa jaetaan perinteisesti kolmeen alueeseen: pohjoiseen, keskiseen ja eteläiseen osaan. Pohjoisessa sijaitsee maan pääkaupunki Hanoi (Hà Nội) ja maan väkiluku on n. 91,5 miljoonaa. (CIA World Factbook 2012.)

Vietnamilainen valtio itsenäistyi ensimmäisen kerran Kiinasta vuonna 939, joka tuohon asti oli hallinnut silloista Vietnamia n. tuhat vuotta ja toi maahan valtavasti kiinalaisia vaikutteita. Vietnamin valtio (tuolloin nimellä Dai Viet) säilyi itsenäisenä n. 900 vuotta aina vuoteen 1885 asti ja laajeni etelään syrjäyttäen Champan kuningaskunnan lopullisesti 1600-luvulla. Vietnam saavutti tuolloin karkeasti nykyisen muotonsa. Laajentuminen aiheutti kuitenkin sisäistä hajaannusta ja eri hallitsijasukujen valtataisto toi kaksi vuosisataa sisällissotaa. Maa yhdistyi lopulta 1800-luvun alussa Nguyen-dynastian alaisuuteen, mutta rauhaa kesti vain 1858 asti. (Duiker W.J. 2000, 10-12.)

Britti-imperiumin kiristäessä otettaan Intiasta ja Burmasta 1800-luvun puolivälissä, Ranska käänsi katseensa Vietnamiin. Ensimmäiset ranskalaiset sotilaat nousivat maihin 1858 Da Nangissa ja nujersivat vastaan lähetetyt vietnamilaiset joukot. Maihinnousu oli ranskalaisen kolonialismin alku Indokiinassa ja vuonna 1885 Vietnam muuttui osaksi ranskalaisia siirtomaanomistuksia alueella. Itsenäisyyshaaveet eivät kuitenkaan hautautuneet kolonialismin alla. (Duiker W.J. 2000, 11-13.)



Kuvio 1. Vietnamin kartta. (CIA World Factbook 2012.)

Ranskalaiset joutuivat luopumaan Indokiinasta vuonna 1940 saksalaisten miehittäessä Ranskan toisessa maailmansodassa. Japanilaiset, jotka miehittivät jo osia Kiinasta, käyttivät tilaisuuden hyväkseen ja lähettivät joukkonsa miehittämään myös Indokiinan. Ranska oli kykenemätön vastustamaan japanilaisjoukkoja ja niinpä Japani miehitti aluetta aina antautumiseensa asti, vuoteen 1945. Japanilaismiehitys ei tarjonnut vietnamilaisille helpotusta, vaan Japani sai toimillaan aikaan Vietnamiin vakavan nälänhädän vuoden 1944 lopussa, joka kesti aina toukokuuhun 1945. Nälänhädän aiheuttamien kuolonuhrien määrä nousi satoihin tuhansiin. (Duiker W.J. 2000, 242-244, 294-295.)

Uutiset Japanin antautumisaikeista liittoutuneille kantautuivat Vietnamiin 15.8.1945. Miehityksen aikana profiliaan nostanut kommunistinen vastarintaliike käynnisti uutisista rohkaistuneena kansannousun maan vapauttamiseksi, joka myöhemmin tunnetaan elokuun vallankumouksena. Vallankumouksen seurauksena 2.9. kommunistiliikkeen, Vietminhin, johtaja Ho Chi Minh julisti Vietnamin demokraattisen

tasavallan itsenäiseksi Vietminhin saatua haltuunsa maan pohjoisosan. Osa muusta maasta oli kuitenkin jo ranskalaisten kolonialistien hallussa. (Duiker W.J. 2000, 309, 322-323, 342.)

Ranska pyrki palauttamaan kolonialismin myös muihin osiin ja siten palauttamaan ennen sotaa vallinneen siirtomaavallan. Vietminh teki kuitenkin ranskalaisille vastarintaa ja ranskalaiset kärsivät lopulta ratkaisevan tappion Dien Bien Phussa 1954. Taistelua seuranneessa Geneven konferenssissa ranskalaiset suostuivat vetäytymään Indokiinasta ja Vietnam jaettiin kahtia. Kommunistisen Vietnamin demokraattisen tasavallan (Pohjois-Vietnam) haltuun jäi maan pohjoisosa ja etelään perustettiin länsivaltojen tukema Vietnamin tasavalta (Etelä-Vietnam). (Foreign & Commonwealth Office 2012.)

Konferenssin mukaan maiden yhdistymisestä oli määrä pitää myös kansanäänestys, jonka toteuttamisen Etelä-Vietnam kuitenkin laiminlöi. Pohjois-Vietnam reagoi tähän varustamalla Etelä-Vietnamissa operoivaa kommunistiliikettä, jonka tarkoituksena oli yhdistää maa Pohjois-Vietnamin alaisuuteen. Etelä-Vietnam puolestaan tukeutui yhä enenevässä määrin Yhdysvaltoihin, joka alkoi tuoda joukkojaan Vietnamiin 1960-luvun alussa. (Foreign & Commonwealth Office 2012.)

Amerikkalaisten joukkojen miesvahvuus Vietnamissa saavutti huippunsa vuonna 1968, mutta sodankäynti ei tuottanut silmännähtävää tulosta ja amerikkalainen siviiliväestö vastusti sodan jatkamista kiihkeästi. Yhdysvallat aloitti astettaisen joukkojen vetäytymisen ja sota päättyi Yhdysvaltojen osalta vuoden 1973 Pariisin rauhansopimukseen. Pohjois-Vietnam jatkoi pian sotatoimia rauhansopimuksesta huolimatta ja Etelä-Vietnam kukistui lopulta keväällä 1975. Vietnamin yhdistyivät virallisesti 1976 Vietnamin sosialistiseksi tasavallaksi. (Foreign & Commonwealth Office 2012.)

Rauhaa ei kestänyt pitkään, kun Kambodzhaa hallitsevat punakhmerien rajaprovoakaatiot saivat Vietnamin lähettämään joukkojaan hallinnon kukistamiseksi 1978. Vietnamin interventio ja Kambodzhan miehitys tuomittiin laajalti maailmalla ja Kiina (punakhmerien suurin tukijavaltio) suoritti lyhyen hyökkäyksen Vietnamin

pohjoisosiin ”rangaistakseen Vietnamia”. Vietnamista tuli diplomaattinen hylkiö, jota tuki ainoastaan Neuvostoliitto satelliittivaltioineen. (Foreign & Commonwealth Office 2012.)

Taulukko 1. Vietnamin perustiedot (CIA World Factbook 2012, UNDP 2011)

Maan nimi:	Vietnamin sosialistinen tasavalta
Maakoodi:	.vn
Itsenäisyyspäivä:	2.9.1945 (Ranskasta)
Pinta-ala:	331 210 km ²
Väkiluku:	91 519 289 (2012)
Kieli:	vietnam
Valuutta:	dong (VND)
BKT - (PPP):	303,8 miljardia USD (2011)
BKT - per asukas (PPP):	3 400 USD (2011)
Human development index:	0,593 (Sijoitus: 128/187) (2011)

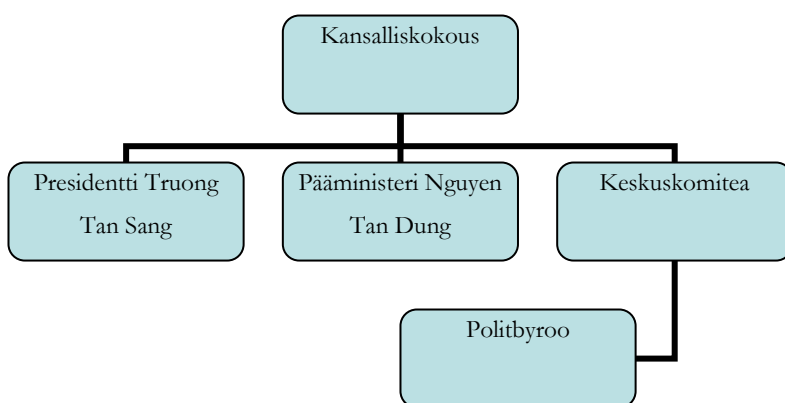
Vuosikymmenten sodankäynti, maan yhdistymisen jälkeen implementoitu katastrofaalinen kollektivistinen talouspolitiikka ja hupeneva kehitysapu Neuvostoliitosta ajoivat Vietnamin syvään taloudelliseen ahdinkoon 1980-luvulla. Maan kommunistijohto oli pakotettu uudistuksiin ja vuonna 1986 käynnistettiin ”Doi Moi”-politiikka, ”(talouden) peruskorjaus”. Uudistukset toivat Vietnamiin vähitellen vapaan markkinatalouden elementtejä, jotka ovat nykyisin nähtävän talouskasvun pohjana. Maa on pinta-alaltaan karkeasti Suomen kokoinen, mutta väkimäärältään n. 18-kertaa suurempi. (Foreign & Commonwealth Office 2012.)

4.1 Poliittinen järjestelmä

Vietnamia hallitsee käytännössä yksin Vietnamin kommunistinen puolue. Perustuslakia on uusittu vuosina 1980 ja 1992, sekä tarkistettu vuonna 2001. Muutoksissa kommunistisen puolueen keskeistä hallintoasemaa on vahvistettu. Sosialismin nimellisestä asemasta huolimatta, sosialismin merkitys ihmisten elämässä on kuitenkin heikentynyt talousuudistuksien alettua 80-luvun lopulla. Oppositio toimintaa maassa ei sallita ja toisinajattelijat voivat saada syytteen maan lakien mukaan mm. ”Vietnamin valtiota vastaan toimimisesta” ja vuosien vankeusrangaistuksia. Perustuslain viidennen luvun 69. artiklan mukaan kansalaisilla on mielipiteen- ja sananvapaus, mutta perustuslain ensimmäisen luvun 13. artiklassa todetaan: ”kaikki juonet ja toimet maan

itsenäisyyttä, yhtenäisyyttä ja sosialistisen Vietnamin rakennusta vastaan ovat vakavasti rangaistavia”. Lisäksi perustuslain viidennen luvun 52. artiklassa todetaan: ”kansalaisten olevan lain edessä tasavertaisia”, mutta käytännössä suuri varallisuus ja suhteet kommunistiseen puolueeseen voivat suojata rikossyytteiltä. Tosiasiassa Vietnamissa ei vallanjako toteudu, vaan lainsäädäntö, toimeenpano ja oikeusvalta keskittyvät kommunistisen puolueen käsiin. Poliittinen toiminta onkin sallittua vain kommunistisen puolueen sallimissa järjestöissä. (Economist 2012; Saigon Giai Phong Daily 2012; Socialist Republic of Vietnam: Government Web Portal 2012; Ulkoasiainministeriö 2011.)

Valtion päämiehenä toimii presidentti (25.7.2011 lähtien Truong Tan Sang), mutta todellinen poliittinen valta on 14 hengen politbyroolla sekä 160 hengen keskuskomitealla. Politbyroo pitää sisällään niin presidentin, pääministerin kuin myös kommunistisen puolueen pääsihteerin. Pääministerinä toimii Nguyen Tan Dung, joka astui virkaan kesäkuussa 2006. Keskuskomiteaan puolestaan kuuluu valtaosa maan hallituksen ministereistä. Presidentti valitaan kansalliskokouksessa viiden vuoden välein (seuraavan kerran 2016). (Ulkoasiainministeriö 2011.)



Kuvio 2. Vietnamin poliittinen johto. (Ulkoasiainministeriö 2011.)

Kansalliskokous on perustuslain mukaan valtiovallan korkein elin, joka kokoontuu kahdesti vuodessa. Käytännössä yksikamarisen parlamentin valta on kuitenkin lähinnä nimellistä. Kansalliskokous on kuitenkin ottanut aktiivisempaa roolia 90-luvulta lähtien ja lakialotteista on käyty toisinaan oikeaa keskustelua. Kansalliskokous valitsee presidentin lisäksi myös pääministerin joukostaan. Muita nimityksiä ovat kansalliskokouksen puhemies ja hallituksen ministerit. Kansalliskokouksen jäsenet

valitaan viiden vuoden kaudeksi yleisillä vaaleilla ja ehdokkaaksi voi asettua 21-vuotiaat Vietnamin kansalaiset. 493 hengen kansalliskokous koostuu 90 % kommunistisen puolueen johtaman kattojärjestön (Vietnam Fatherland Front) jäsenistä. Naisia kansalliskokouksessa on 127 (26 % osuus) ja etnisten vähemmistöjen edustajia 87 (n. 17,5 %). (Ulkoasiainministeriö 2011.)

Vietnam Fatherland Front perustettiin Vietnamin sodan jälkeen, jolloin Etelä-Vietnamissa toiminut kommunistinen liike (Etelä-Vietnamin kansallinen vapautusrintama, tunnetaan lännessä paremmin nimellä ”Viet Cong”) sulautettiin osaksi maata johtavaa kommunististen organisaatioiden kattojärjestöä. Vietnam Fatherland Frontin johtoon asettui Vietnamin kommunistinen puolue, joka puolestaan syntyi pohjoisessa toimineen Vietnamin työväenpuolueen ja etelän Kansan vallankumouksellisen puolueen yhteenliittymästä. Puolueiden yhdistymisen ja kattojärjestön luomisen tavoitteena oli taata Vietnamin yhtenäisyys, kommunistisen puolueen keskeinen asema ja eliminoida viitteet maan menneeseen kahtiajakautuneisuuteen. (Duiker, W.J. 1995, 260; Vietnam Fatherland Front 1999.)

Hallitus, armeija sekä virkamiehet ovat kaikki kommunistisen puolueen käskyvallassa, eikä näkyvissä ole järjestelmää horjuttavia tekijöitä. Osa kommunistisen puolueen jatkuvaa legitimitettä on uudistusten luoma talouskasvu, kansalaisten nopeasti kohonnut elintaso ja vaurauden jakaminen eri väestöryhmille. Toisaalta hallinnon legitimitetti rakentuu myös maan yhdistämiselle, Ho Chi Minhin perinnölle ja ulkomaisten joukkojen onnistuneelle torjumiselle, joista hallinto muistuttaa kansalaisiaan. Vietnamissa on vain muutamia (maan lakien mukaan) laittomia puolueita, jotka kannattavat monipuoluejärjestelmää. Maassa ei myöskään toimi väkivaltaa kannattavia aseellisia järjestöjä, jotka pyrkisivät väkivalloin järjestelmän kaatamiseen. (CIA World Factbook 2012; Duiker, W.J. 1995, 270; Ulkoasiainministeriö 2011.)

Vakavimpia uhkia kommunistipuolueelle on maan talouden suotuisan kehityksen pysähtyminen, puoluetta tahraavat korruptioskandaalit sekä erinäisiin Etelä-Kiinan meren saarialueisiin liittyvien aluekiistojen ratkaiseminen (tärkeimpänä Spratlysaaret). Etelä-Kiinan meren saarikiistoihin liittyy useita alueen valtioita, merkittävimpänä Kiina. Vietnamissa on järjestetty mielenosoituksia Kiinaa vastaan ja osa mielenosoittajista on

kritisoanut myös Vietnamin hallintoa liian pehmeästä linjasta Kiinaa kohtaan. Lisäksi maassa on voimakkaasti kasvava internetiä käyttävä väestö ja miljoonia blogeja, joista osa tarrautuu yhteiskunnallisiin epäkohtiin ja paljastaa siten asioita, joita kommunistihallinto pyrkii mitätöimään ”vääränä tietona ja maata vastaan suunnattuna propagandana”. (BBC News 2011; BBC News 2012a; BBC News 2012b; Economist 2012b; Economist 2012c.)

4.2 Vietnamin talouden kehitys

Vietnamin esikolonialistinen talous oli voimakkaasti maatalouspainotteista. Kaupankäynnillä ei ollut suurta merkitystä, vaan talous oli omavarainen. Vasta ranskalaiset kolonialistit ryhtyivät kehittämään Vietnamin taloutta monimuotoisemmaksi ja pääpaino siirtyi raaka-ainetuotantoon. Ranskalaiset kehittivät myös pohjoista ja eteläistä osaa maata erilaisiksi. Pohjoisessa tuotettiin edelleen osassa maata riisiä ja toisaalla perustettiin hiilikaivoksia. Etelässä puolestaan tuotettiin sementtiä, tekstiiliä, riisiä ja kumia vientiä varten. Lisäksi ranskalaiset toivat etelän kautta maahan kauppatavaraa sisäistä kauppaa varten. (Vu, T.P.T. 2009, 7-8; Library of Congress 2011.)

Kuten edellä todettiin, Ranskan siirtomaahallinto päättyi ensimmäisen Indokiinan sotaan ja ranskalaiset lähtivät maasta vuonna 1954. Vietminhin hallitsemissa kommunistisessa pohjoisessa siirryttiin suunnitelmatalouteen, jossa tuotannon oli määrä tukea ennen kaikkea armeijan ponnisteluja etelässä. Yhdysvaltain taloudellisesti ja sotilaallisesti tukemassa Etelä-Vietnamissa puolestaan siirryttiin markkinatalouteen. (Vu, T.P.T. 2009, 8; Library of Congress 2011.)

Yhdysvallat vetäytyivät Etelä-Vietnamista 1973 Pariisin rauhansopimuksen myötä ja Etelä-Vietnam sai enää taloudellista tukea, josta se oli hyvin riippuvainen. Taloudellinen tuki ei kuitenkaan riittänyt, sillä 1975 Etelä-Vietnamin vastarinta murtui lopullisesti ja Vietnam yhdistyi pohjoisen kommunistihallinnon alle. Pohjoisen kommunistihallinto aloitti välittömästi toimet, vastarinnan ollessa lähes olematonta, suunnitelmatalouden implementoimiseksi myös etelässä. Vuonna 1978 kaikki pieniä perheyriityksiä suuremmat teollisuuden ja kaupan alan yritykset kansallistettiin. Maatyöläiset ajettiin

työskentelemään pikaisesti rakennettuihin kollektiiveihin. Yllättäen ja raa’asti aloitettu kollektivisointi aiheutti suuren, myöhemmin ”venepakolaisiksi” nimitetyn, pakolaisaallon maasta. Osa maahan jääneestä kansasta pakotettiin ”rehabilitointileireille” opettelemaan uuden järjestelmän tavoille. (Duiker, W.J. 1995, 260-261; Library of Congress 2011.)

Suunnitelmatalouden aikana taloutta johdettiin keskitetysti Hanoista. Pääpaino oli raskaan teollisuuden kehittämisellä ja maa integroitiin taloudelliseen yhteistyöhön muiden sosialistimaiden kanssa. Valtiojohtoiset yritykset kuitenkin osoittautuivat tehottomiksi, eikä valtiojohtoiset suunnitelmat kyenneet tuottamaan riittävästi työpaikkoja. Lisäksi maa oli hyvin riippuvainen Neuvostoliiton taloudellisesta ja teknologisesta tuesta. Lopulta 1980-luvulle saavuttaessa pula ruoasta ja kuluttajatuotteista kävi sietämättömäksi. (Vu, T.P.T. 2009, 9.)

Hallinto käynnisti 1986 ”Doi Moi”-uudistusohjelman, jonka tavoitteena oli yhdistää suunnitelma- ja markkinatalouden elementtejä. Valtio kannusti yksityisyrityksien perustamiseen ja avasi taloutta ulkomaisille investoinneille. Valtiojohtoiset yritykset säilyttivät kuitenkin edelleen asemansa. Järjestelmää kutsuttiin sosialistiseksi markkinataloudeksi ja uudistusohjelma onnistui luomaan 30 000 uutta yritystä vuoteen 1990 mennessä, bruttokansantuote kasvoi 7 %:iin, köyhyys lähes puolittui. Vientituotteiksi nousi raakaöljy ja riisi. Suunnitelmatalouden aikana karannut inflaatio saatiin jälleen kuriin. (Vu, T.P.T. 2009, 10.)

Kannustavat tulokset johtivat uudistusohjelman laajentamiseen ja vuodesta 1991 Vietnam on siirtynyt kohti markkinatalousvetoista sekataloutta. Vietnam on osallistunut aktiivisesti maailmantalouteen, josta merkkeinä ovat ASEAN-jäsenyys (Association of Southeast Asian Nations) vuonna 1995, kahdenvälinen kauppasopimus Yhdysvaltain kanssa vuonna 2000, sekä lopulta WTO-jäsenyys (World Trade Organization) vuonna 2006. Talouden liberalisointi on bruttokansantuotteen hyvän kasvun lisäksi johtanut voimakkaasti kasvaneeseen ulkomaisten investointien määrään. (Vu, T.P.T. 2009, 10.)

Vuonna 1992 alettiin purkaa myös vanhoja valtiojohtoisia yrityksiä (SOE) ja yksityistämisen prosessista alettiin käyttää Vietnamissa termiä ”equitisation”. Prosessin tarkoituksena oli muuttaa tehottomat valtionyhtiöt dynaamisemmiksi yksityisyrittäjiksi. Pilottivaihe päättyi 1996 ja ohjelmaa laajennettu siitä eteenpäin. Ohjelman ohella Ho Chi Minh Cityyn (ent. Saigon) perustettiin vuonna 2000 pörssi (Securities Trading Center), joka avautui saman vuoden heinäkuussa kaupankäynnille. (Loc, T.D. 2006.)

Taulukko 2. Vietnamin taloustilastoja. (CIA World Factbook 2012; Finpro 2012; Transparency international 2011; Xe.com 2012.)

BKT - (ostovoimakorjattuna)	303,8 mrd USD (2011)
BKT - per asukas (ostovoimakorjattuna)	3 400 USD (2011)
BKT:n kasvuvauhti	5,9 % (2011)
BKT - sektoreittain	Maatalous: 22 %, teollisuus: 40,3 %, palvelut: 37,7 % (2011)
Työvoima	46,48 miljoonaa henkeä (2011)
Työvoima sektoreittain	Maatalous: 48 %, teollisuus: 22,4 %, palvelut: 29,6 % (2011)
Työttömyysaste	2,3 % (2011)
Köyhyyserajan alla elävien määrä	14,5 % (2010)
Budjetti - tulot	32,8 mrd USD (2011)
Budjetti - menot	35,7 mrd USD (2011)
Julkinen velka BKT:sta	57,3 % (2011)
Inflaatio	18,7% (2011)
Julkisten pörssiyhtiöiden markkina-arvo yht.	26 mrd USD (2011)
Tärkeimmät teollisuustuotteet	Tekstiilit, jalkineet, sementti, fosfaatti ja teräs
Tärkeimmät vientituotteet	Vaatteet/tekstiilit, raaka-öljy, jalkineet, riisi, kalatuotteet, kahvi, kumi ja käsityötuotteet
Tärkeimmät tuontituotteet	Koneet ja laitteet, öljytuotteet, raaka puuvilla, rauta, teräs ja kuljetuskalusto
Tärkeimmät vientimaat	USA, EU, Japani, Kiina, Singapore
Tärkeimmät tuontimaat	Kiina, Japani, Singapore, Taiwan, Etelä-Korea
Korruption määrä	Sijoitus: 112/183, pistemäärä: 2,9/10 (2011)
Valuutan vaihtosuhte	EUR = 27 221 VND, USD = 20 834 VND (2012)

Vahva talouskasvu ei ole vielä ratkaisevasti muuttanut työvoimarakennetta, sillä lähes puolet työvoimasta on edelleen sidottu maataloustuotantoon. Talouskasvun lisäksi on merkittävää huomioida korkea inflaatio ja paljon vakavampana ongelmana runsas korruption määrä. Teollisista vientituotteista valtaosa keskittyy vaate- ja tekstiilituotantoon, sekä jalkineisiin.

4.3 Talouden nykytila

Taloukasvu on viime vuosina hidastunut ja Vietnam kohtaa vakavia haasteita. Vuodesta 2001 vuoteen 2010 asti taloukasvu oli keskimäärin yli seitsemän prosentin vauhdissa. Nyt taloukasvu on hidastunut hieman yli neljään prosenttiin vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla ja ennuste seuraavalle kahdelle vuodelle on n. viiden prosentin luokkaa. Kehittyneisiin maihin verrattuna kasvuvauhti on hyvä, mutta Vietnamissa ongelmana on kotitalouksien alhaiset tulot, korkeahko inflaatio ja korkean tason oppilaitoksien, sairaaloiden ja infrastruktuurin puute. Lisäksi talouden rasitteena on korruptio ja siihen liittyen huonosti johdetut, tehottomat valtion yritykset. Edellä mainituista näkyviä oireita ovat mm. maassa puhjennut kiinteistökuupla ja johtavien pankkiirien pidätykset talousrikoksista. (Daily Herald 2012; New York Times 2012.)

Esimerkiksi Ho Chi Minh Cityssä satoja rakennustyömaita on hylätty kysynnän ja hintojen romahdettua. Sijoittajat olivat kasvavien kiinteistöhintojen myötä ostaneet halvalla lainarahalla runsaasti kiinteistöjä spekulointina ja toivoneet muuttavansa ne pian rahaksi. Erona useampiin muiden maiden kiinteistökuupliin suurimmat kiinteistökeinottelijat ovat valtionyhtiöitä, joilla puolestaan on läheiset yhteydet kommunistipuolueen johtoon ja sitä myöten halpaan lainarahaan. Kuuplan puhjettua monet em. yrityksistä kamppailevat nyt kestäättömien velkataakkojen kanssa. Esimerkiksi kaksi suurta valtion konglomeraattia (Vinashin ja Vinalines) ovat valtavien velkojen murtamia. (New York Times 2012.)

Viitteitä on myös orastavasta pankkikriisistä. Vietnamin keskuspankki on myöntänyt, että liikkellä olevista lainoista n. 10 % ovat luottotappiollisia, mutta ulkomainen luottolaitos Fitch Ratings on arvioinut todellisen määrän olevan huomattavasti suurempi. Ongelmana on pankkitoimintastandardien löyhyys kansainvälisiin standardeihin nähden ja puuttellinen läpinäkyvyys. Ei ole täyttä selvyttä miten kykeneviä Vietnamin pankit ovat vastaamaan luottotappioihin. Vietnamin kansalliskokouksen talouskomitea on väläyttänyt mahdollisuutta hakea IMF:n tukea pankkien rahoittamiseen (rahoitustarve arvioitu n. 12 miljardiin dollariin), mutta pääministeri on myöhemmin kiistänyt Vietnamin tukeutuvan IMF:n apuun. Sijoittajien

luottamus Vietnamin hallituksen kykyyn johtaa taloutta on tästä huolimatta horjunut ja luottamuspuola on heijastunut pörssikurssien laskuna. Läpinäkyvyys on ollut puutteellista myös korkean profiilin talousrikosoikeudenkäyntien hoitamisessa, joissa syytetyillä on tietävästi ollut yhteyksiä myös maata johtavaan kommunistipuolueeseen. Monet valtion yritysten johtokuntien henkilöistä ja osa kommunistipuolueen jäsenistä käyttävät valtion yrityksiä henkilökohtaisina ”lypsylehminään”. (BusinessWeek 2012; Daily Herald 2012; Fitch Ratings 2012; Vietnam News 2012a.)

Vietnamissa poliittiset vaikuttimet eivät ole erillään taloudesta. Nykyisten ongelmien takana on valtion toimet vuosina 2009 ja 2010, jolloin se oli kannustanut valtionyhtiöitä, jotka edustavat 40 % koko maan taloudesta, ottamaan lainarahaa työpaikkojen luomiseen globaalien talouskriisien alla. Lainarahaa käytettiin kuitenkin yhtiöiden laajentamiseen yhtiöille sopimattomille toimialoille ja edellä mainittuun kiinteistöspekulointiin. Nyt kiinteistömarkkinoiden puhjettua, asuntojen hinnat ovat laskeneet paikoitellen jopa 50 % parhaista ajoista ja lisäksi ulkomaiset investoinnit ovat laskeneet 34 % vuoden sisällä nousevien palkkojen, talouden epävakauden ja kehnon infrastruktuurin lannistamina. Myös vastavalmistuneiden opiskelijoiden on vaikeuksia löytää työpaikkoja, mutta tällä saralla ongelmat eivät ole lähelläkään Espanjan tai Kreikan luokkaa. (Daily Herald 2012; New York Times 2012.)

Vietnam kamppailee siis tällä hetkellä asutuskriisin kanssa ja pyrkii torjumaan pankkikriisin syntymistä. Epävarmuutta tilanteeseen lisää kommunistipuolueen sulkeutunut ja kansasta eriytynyt nk. kabinettipolitiikka. Pankkikriisin ehkäisy vaatisi pankkisektorin uudistuksen jatkamista ja alkuvuodesta hallituksen suunnitelmissa oli pankkien luottotappioiden omaksuminen valtiolle, pankkien pääomittaminen ja heikoimpien pankkien mahdolliset fuusiot. Suurimpana huolena on juuri pankkien vähäiset pääomat, vähäinen varojen likviditeetti ja piilevät luottotappiot. Pankkien pääomittamista haittaa toisaalta inflaatioherkkyys. (Fitch Ratings 2012; Wall Street Journal 2012.)

Uudistuksien (esim. valtion yritysten yksityistämisen jatkaminen) läpivientiä saattaa kuitenkin haitata kommunistipuolueen sisäiset ristiriidat. Pääministeri kuuluu uudistuksien arkkitehtien joukkoon, mutta puolueessa on myös muutosvastarintaa yhä

syvempään markkinatalouteen siirtymiselle. Niinpä kommunistipuolueen toimia leimaa tarkka tasapainottelu varovaisten uudistusten läpiviemisen ja toisaalta näennäisen toimettomuuden episodien välillä. Toistaiseksi suunnitelmat valtion yrityksiä yksityistämisen jatkamisesta ovat syrjässä pankkien velkaongelmien paljastuessa, mutta toisaalta syyt pankkien ongelmiin löytyvät juuri paisuineiden valtion yrityksiä sotkuisista liiketoimista. (Daily Herald 2012; Wall Street Journal 2012.)

Hallitus on toisaalta ollut poikkeuksellisen avoin paljastuneista valtionyhtiöiden ongelmista ja ongelmayhtiöiden johtajia on pidätetty. Pääministeri on myöntänyt osittain hallituksensa vastuun ongelmista, mutta pääsyyllisenä on pidetty viime vuosina maailmalla vellonutta talouskriisiä. Vietnamin talousongelmat ja niiden ratkaiseminen aiheuttavat merkittäviä poliittisia paineita kommunistipuolueelle, jonka tärkein legitimitetin ajuri on sen kyky taata kasvavalle väestölle riittävä elintaso. Mahdollinen epäonnistuminen vaarantaa kommunistisen puolueen aseman yhteiskunnassa. Hallinto onkin vastauksena kiihdyttänyt toimia eri soraääniä, kuten toisinajattelijoita, nettiblogien kirjoittajia ja ammattiyhdistysaktiiveja, vastaan ihmisoikeusaktivistien mukaan. (Daily Herald 2012.)

4.4 Tulevaisuuden näkymät

Lyhyellä aikavälillä Vietnam kohtaa siis taloudellisia ongelmia, mutta pitkän aikavälin näkymät ovat edelleen hyvät. Ehdotuksena asuntokriisin lievittämiseen maan hallitukselle on esitetty asuntomarkkinoiden avaamista ulkomailla asuville vietnamilaisille. Lisäksi Vietnamin hallinto on kuitenkin toistaiseksi saanut inflaation kuriin ja valuutta on pysynyt vakaana. Presidentti Truong Tan Sang on myös painottanut maan hallinnon sitoutumista korruption kitkemiseen. (Daily Herald 2012; Nasdaq 2012; New York Times 2012.)

Pankkikriisin torjumiseen Vietnamilla on käytettävissään tarvittaessa IMF:n rahoitusta, jonka tarpeellisuuden maan pääministeri on toistaiseksi kieltänyt. Paljon riippuu kuitenkin häilyvän kommunistihallinnon halusta ja kyvystä viedä tarvittavia uudistuksia läpi. Yhtenä riskinä maan talouden kehityksen kannalta on puolueen sisäisten ristiriitojen kärjistymisen ja markkinareformien jatkamiseen nurjasti suhtautuvan klikin

voimistuminen. Paljon riippuu myös kommunistipuolueen kyvystä hoitaa Etelä-Kiinan merellä Spratly-saaria koskeva alueriita, joka pahimmassa tapauksessa voi eskaloitua sodaksi ja asettaa kommunistipuolueen valta-aseman kyseenalaiseksi. Toistaiseksi kiistan osapuolet ovat kuitenkin sopineet ratkaisevansa ongelmat rauhanomaisin keinoin. (BBC News 2012a; BusinessWeek 2012; Wall Street Journal 2012.)

Olennaisempaa Vietnamin tulevaisuuden kannalta on valtavien valtionyhtiöiden purkamisen ja yksityistämisen jatkaminen. Toisin sanoen poliitikkojen kytköksen erottaminen yrityksistä. Maan yksityinen sektori toimii talouden veturina, mutta valtionyhtiöiden ongelmien leviäminen makrotalouteen haittaa talouskasvua ja omalta osaltaan myös ulkomaisten investointien virtaa maahan. Prosessin hidasteena tai esteenä voi kuitenkin olla korruptiosta hyötyvien poliitikkojen ja valtionyhtiöiden johtoportaan vastustus. Vietnamin WTO-jäsenyys kuitenkin osaltaan velvoittaa ja tukee uudistusten jatkamista. (Daily Herald 2012; Finpro 2012; New York Times 2012.)

Pitkällä aikavälillä Vietnamin demografia antaa sekä lupauksia, että haasteita. Maassa on suuri nuori potentiaalinen työvoimapooli (n. 40 % väestöstä on alle 23-vuotiaita), joka takaa työvoiman riittävyyden maassa. Toisaalta vakavana ongelmana on työvoiman koulutus ja taidot, jotka johtuvat koulutusjärjestelmän huonosta laadusta.

Vietnamilaiset lapset ovat oppivelvollisia peruskouluun loppuun asti (Vietnamissa siis ala-asteen loppuun), joka on maassa ilmainen. Yläasteelta eteenpäin koulutus on kuitenkin maksullista ja monilta köyhiltä perheiltä lasten koulutus päättyykin ala-asteeseen. Opetusta ei myöskään ole riittävästi, vaan vain 20 % lapsista saa kansainvälisiä normeja vastaavan määrän koulutusta. Etenkin maaseudulla opetuksen määrä voi jäädä hyvin vähäiseksi, koska lasten odotetaan auttavan vanhempiaan maatöissä. Maaseudun lapset jäävät myös usein kokonaan ilman toisen asteen koulutusta. (Forbes 2010.)

Koulutusjärjestelmän ongelmat jatkuvat myös korkeakouluissa ja Vietnamin koulutusjärjestelmää pidetään maan toiseksi korruptoituneimpana sektorina (poliisilaitos on pahiten korruptoitunut). Ongelmat ovat laajalti maan väestön tiedossa ja monet vauraammista (ylä- ja keskiluokan) vanhemmista lähettävät lapsensa ulkomaille korkeakoulua varten (30 000 korkeakouluopiskelijaa vuonna 2011). Monet

ulkomaille lähteneistä opiskelijoista myös jäävät kohdemaihinsa ja Vietnamin voidaan sanoa kärsivän nk. aivovuoto-ilmioistä. Innostus kansainvälisen tason koulutukseen ei kuitenkaan ole tuottanut yhtäkään korkean tason oppilaitosta Vietnamiin.

Koulutusjärjestelmien ongelmien myötä monien ulkomaisten yritysten on ollut vaikeaa löytää osaavaa työvoimaa Vietnamin ja yritykset pitävätkin heikkoa koulutustasoa yhtenä maan talouskasvua haittaavista tekijöistä. Osa yliopistoista on kuitenkin saanut vietnamilaisen opetusta tutkivan instituutin mukaan parannettua koulutuksen vastaavuutta työmarkkinoiden vaatimuksiin. Maan hallinto onkin pyrkinyt lisäämään yliopistojen vapauksia toimintansa suhteen. (Thanh Nien News 2012a; U4 2012.)

Tulevaisuuden kannalta ongelmallista on myös luonnonresurssien käyttäminen.

Periaatteessa esim. puukauppaa säädelään lailla ja säädöksillä, mutta käytännössä korruption takia viranomais- ja tuomioistuintasolla puukauppa on heikosti valvottua. Positiivisena puolena maalla on runsaasti mineraalivarantoja, mutta niiden hyödyntäminen on niin ikään huonosti valvottua ja resurssien hyödyntämisestä ei ole olemassa luotettavia raportteja. Puu- ja kalaresurssit ovat kuitenkin hupenemassa ja Vietnam joutuu tuomaan puuta naapurimaista, kuten Laosista, usein laittomasti. Etenkin kalaresursseja verottaa maan vesistöjen saastuminen, mutta saasteet vaikuttavat myös ihmisten juomaveden saatavuuteen, pääasiassa maaseudulla. Maalla on toisaalta runsaahkot potentiaaliset makean veden varannot (suuri määrä jokia, puroja ja kanaaleita). Suurissa kaupungeissa ongelmia on (pääosin) liikenteestä aiheutuvat ilmansaasteet ja kaupungistumisen aiheuttamat paineet asuintiloille, terveydenhuollolle ja infrastruktuurille (tieverkosto ja energiatuotanto). Maaseudun maataloustuotanto puolestaan kärsii laajenevista rakennusprojekteista, eroosiosta, saasteista ja kaupungistumisesta. Vientituotteita ja maan kehitystä silmällä pitäen saasteet ovat hyvin ongelmallisia. (Tuoi Tre News 2012a; U4 2012.)

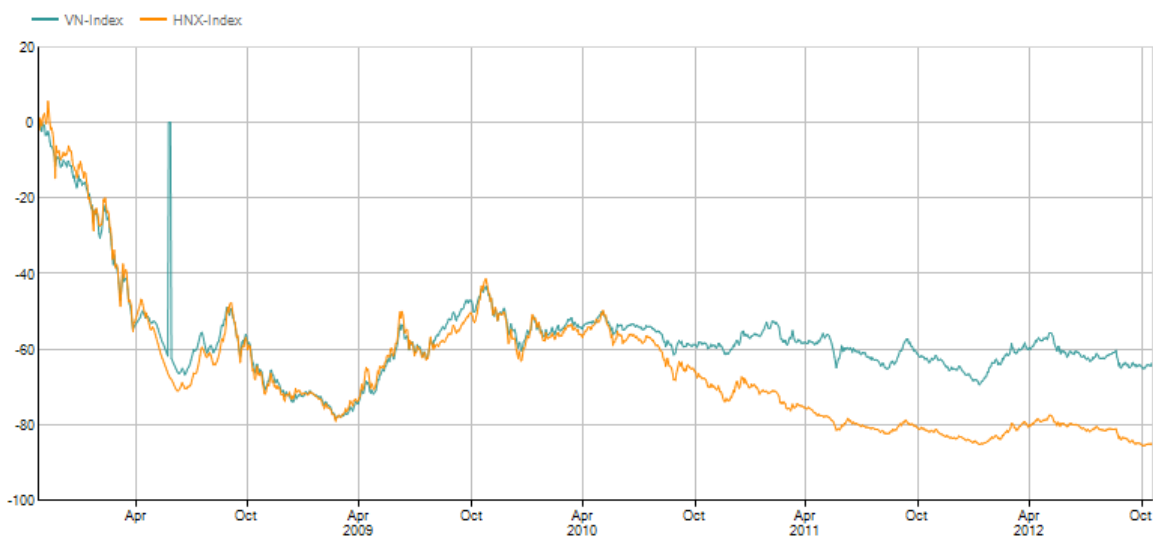
5 Vietnamin osakemarkkinat

Vietnamin osakemarkkinat ovat verrattain uudet ja niitä leimaavat edelleen monia uusille osakemarkkinoille tunnusomaiset lapsukset. Osakemarkkinoiden kehittäminen on edelleen Vietnamin valtion harteilla, jota kommunistinen puolue ohjaa. Puolue on kahtiajakautunut uudistusmielisten ja vanhoillisten kommunistien kesken.

Kahtiajakautuneisuus ilmenee varovaisella tasapainottelulla uudistuksien ja toisaalta uudistusvastarinnan välillä. Vietnamin pörssit ovat osa tätä tasapainottelua - ainakin toistaiseksi. (Vietnam News 2012b; VinaSecurities 2012.)

Vietnamissa toimii kaksi pörssiä, yksi Ho Chi Minh Cityssä (HOSE) ja toinen Hanoissa (HNX). HOSE avattiin vuonna 2000 ja HNX puolestaan vuoden 2005 puolivälissä. HOSE on pääpörssi suurien ja keskisuurien yritysten osakkeille, kun taas HNX on puolestaan pienten ja listaamattomien yritysten osakkeiden ja joukkovelkakirjojen markkinapaikka. HNX on tarkoitettu myös johdannaisten markkinapaikaksi, mutta niillä ei voi vielä käydä kauppaa. HOSE on näistä kahdesta pörssistä suurempi ja likvidein. HOSE:n indeksi on Vietnam Index (VNINDEX/VNI) ja HNX:n indeksi taas on HNX Index (VHINDEX/HNXI). Molemmat pörssit ovat valtion omistuksessa, mutta niiden yksityistämisestä on tehty, toistaiseksi aikatauluton, periaatepäätös. (Hanoi Stock Exchange 2012a; HoChiMinh Stock Exchange 2012a; VinaSecurities 2012.)

Kuvio 3. VN-indeksin ja HNX-indeksin vertailu, periodi 5 vuotta. (Stockbiz 2012a.)



Taulukon indeksit seuraavat toisiaan, mutta HOSE on pitänyt paremmin arvonsa HNX:ään nähden viimeisenä kahtena vuotena. HNX on toisaalta paikoitellen kehittynyt merkittävästi suurempaa sisarpörssiään paremmin. Ulkomainen media seuraa pääasiassa HOSE:n kehitystä ja VN-index toimii eräänlaisena Vietnamin osakemarkkinoiden nykytilan heijastimena.

Vuoden 2012 helmikuussa lanseraattiin käyttöön myös VN30-indeksi, joka listaa 30 suurimman markkina-arvon ja korkeimman likvidisyyden omaavaa osaketta HOSE:ssä. Nämä yhtiöt muodostavat 80 % koko pörssin markkina-arvosta ja 60 % pörssin vaihtovolyymistä, mutta yhdenkään osakkeen paino ei ylitä kymmentä prosenttia. Indeksillä on suunnattu kotimaisille sijoittajille, joiden osuus kaupankäynnistä on 90 %. VN30-indeksi ei tee siis eroa yritysten välillä, joissa ulkomaalaisomistuksen raja on täytynyt (49 %), mutta ulkomaalaisille suunnattu vastaava indeksi on suunnitteilla. (CNBC 2012a; Than Nien News 2012b.)

HOSE:n listalla on 305 yhtiötä ja HNX:n listalla puolestaan 392 yhtiötä, jotka ovat kuitenkin merkittävästi pienempiä kooltaan. HOSE:n markkina-arvo (pörssilistatut yhtiöt) on n. 648 biljoonaa Vietnamin dongia (VND), eli n. 23,87 mrd euroa. HNX:n listattujen yhtiöiden markkina-arvo on n. 86 biljoonaa dongia, eli n. 3,17 mrd euroa. Yhtenä syynä HOSE:n huomattavasti suurempaan kokoon ovat listautuneet yksityistetyt valtionyhtiöt, joista monet olivat korkean profiilin yhtiöitä ja osa

konglomeraatteja. Molemmissa pörsseissä ylivoimaisesti vahvin on finanssisektori markkina-arvolla mitattuna. Esimerkiksi VN30-indeksin koko markkina-arvosta jopa 60 % tulee finanssisektorista, suurimpana yrityksenä Vietcombank (n. 12,9 % osuus VN-indeksistä, markkina-arvo n. 81,8 biljoonaa dongia). Muut suurimmat listatut yhtiöt finanssiyritysten lisäksi ovat konglomeraatteja (Vingroup, Masan Corporation), pl. neljänneksi markkina-arvoltaan suurin yritys Vinamilk, joka keskittyy maitotuotteisiin. Ulkomaiselle sijoittajalle HOSE on koonsa ja suuremman vaihtonsa puolesta houkuttelevampi vaihtoehto HNX:ään nähden. Yrityksistä on myös hieman helpompi saada tietoa. (Doan, H. 2012; Hanoi Stock Exchange 2012b; HoChiMinh Stock Exchange 2012b; HoChiMinh Stock Exchange 2012c; VinaSecurities 2012.)

Taulukko 3. HOSE:n suurimmat yritykset 5. lokakuuta 2012. (Doan, H. 2012.)

Sija	Tunnus	Yhtiö	Markkina-arvo (mrd VND)	Markkina-osuus (%)
1	VCB	Vietcombank	81 805	12,89
2	VIC	Vingroup	56 586	8,92
3	MSN	Masan Corporation	54 104	8,53
4	VNM	Vinamilk	50 061	7,89
5	BVH	Bao Viet Corporation	45 592	7,19
6	STB	Sacombank	27 494	4,33
7	EIB	Eximbank	22 734	3,58
8	HAG	Hoang Anh Gia Lai Group	17 250	2,72
9	MBB	Military Bank	15 700	2,47
10	DPM	Phu My Fertilizer	14 858	2,34
11	FPT	The Corporation for Financing and Promoting Technology	14 147	2,23
12	CTG	Vietinbank	11 617	1,83
13	PVF	PetroVietnam Finance Corporation	9 600	1,51
14	HPG	Hoa Phat Group	9 440	1,49
15	PVD	PV Drilling	9 283	1,46
		Yhteensä	440 270	69,4

Tiedonhankinta on vain yksi osa sijoittajan, etenkin ulkomaisen sijoittajan, ongelmaa. Vietnam jakaa monia yhteisiä piirteitä muiden kehittyvien markkinoiden kanssa ja riskikuva on siis laajalti samankaltainen. Vietnamin hallitus käy jatkuvaa kamppailua inflaatiota vastaan ja maa kärsii edelleen korkeasta inflaatiosta (vuonna 2011 18,7 %).

Korkean inflaation vaikutukset heijastuvat eritoten kiinteän tuoton sijoituksiin, mutta myös osakemarkkinoihin. Korkea inflaatio voi nostaa osakkeiden tuottovaatimuksia vaikeasti saavutettavalle tasolle, joka lannistaa sijoittamista osakemarkkinoihin. Vietnamin keskuspankki onkin onnistunut hillitsemään inflaatiota osittain, mutta toisaalta Vietnamin pankit kaipaavat kipeästi pääomittamista ja uudelleenjärjestelyjä pankkikriisin torjumiseksi. Makrotalouden ongelmien takia monet sijoittajat ovatkin karanneet Vietnamin osakemarkkinoilta ja osakevaihto on alhainen. Vietnam on ilmoittanut pitävänsä talouskasvua läpinäkyvää finanssi- ja rahapolitiikkaa tärkeämpänä. IMF onkin syyttänyt Vietnamia epäselvästä rahapolitiikasta sen tasapainotellessa inflaation hillinnän ja dongin arvon vakauttamisen kanssa. Vietnamin lähitulevaisuuden ongelmat liittyvätkin epävakaiseen finanssipolitiikkaan, suureen budjetti- ja kauppavajeeseen ja alhaisiin ulkomaisen valuutan varantoihin. Vietnam ei myöskään ole lähitulevaisuudessa valmis poistamaan asettamaansa 49 % rajoitusta ulkomaiselle omistukselle, joka laskee Vietnamin houkuttelevuutta sijoituskohteena ja sitä myöten myös markkinoiden likvidiyyttä. (Morningstar 2012a; Stockbiz 2012b; Stockbiz 2012c; Vietnam News 2012b.)

Vietnamin osakemarkkinat ovat myös erittäin volatilleja ja osakkeet voivat verrattain lyhyessä ajassa romahtaa tai nousta merkittävästi. Osasyynä merkittävään volatilitettiin on spekulointi. Viimeaikoina makrotalouden ongelmat ovat lisänneet pörssikurssien arvaamattomuutta entisestään. Vietnamin osakemarkkinoiden kuumimpina vuosina pörssissä vallitsi villi kasinotalous, jossa yhä kasvava joukko spekulanteja pyrkivät tekemään helppoa rahaa nousevilla osakekurseilla. Sijoittamista alkoi leimata vahva laumahenkisyys. Pörssikurssit eivät siis heijastelleet yrityksiä todellista tilaa, vaan osakkeiden hinnat olivat runsaan spekuloinnin myötä karanneet korkeuksiin ja saavuttivat tähänastisen huippunsa vuonna 2007. Lisäksi osakekaupoissa esiintyi väärinkäytöksiä, jotka heikko valvonta mahdollisti. Lopulta vuonna 2008 pörssikupla alkoi puhjeta rajusti ja trendi on ollut pääasiassa laskeva siitä lähtien. Viimeisin ja voimakkain kurssireaktio aiheutui suurliikemiehen ja pankkiirin Nguyen Duc Kienin pidätyksestä elokuussa 2012, jolloin sijoittajalauma myi paniikissa pois finanssisektorin osakkeiden lisäksi myös laajalti muita osakkeita. (CNBC 2012b; Doan, H. 2012; Tuoi Tre News 2012b.)

Sijoittaja joutuu sijoituspäätöksiä tehdessään analysoimaan myös yrityiskohtaisia riskejä. Kuten monissa kehittyvien markkinoiden yrityksissä, myös Vietnamiin sijoittavan on vaikea saada luotettavaa tietoa yrityksistä ja yrityksen luvuista. Etenkin ulkomainen sijoittaja jää helposti paitsioon. Vietnamiin vallitsee useiden muiden kehittyvien markkinoiden tapaan epätäydelliset markkinat. (Stockbiz 2012b.)

5.1 Vietnamin osakemarkkinoihin sijoittaminen

Vietnam luokitellaan osaksi Frontier Markets-joukkoa (FM). FM-maat ovat kehitysasteeltaan Emerging Markets-maiden (EM) luokkaa, mutta eritoten osakemarkkinat eivät ole yhtä kehittyneitä. FM-maiden osakemarkkinat ovat kooltaan pienempiä, asettavat usein rajoituksia ulkomaiselle omistukselle ja ovat vähemmän likvidejä suhteessa EM-maihin tai kehittyneisiin maihin. Kääntöpuolena FM-maat korreloivat vähemmän keskenään ja toisten markkinoiden kanssa. Lisäksi suhteessa korkeampi riski EM-maihin tai kehittyneisiin maihin nähden voi realisoitua myös suurempana tuottona. FM-maat soveltuvat siis osaksi laajemmin hajautettua portfoliota. (CNBC 2011.)



Kuvio 4. VNI, EURO STOXX 50 ja S&P 500. (Bloomberg 2012.)

Syitä miksi sijoittaja saattaisi haluta sijoittaa Vietnamiin on muutama. Vahvin argumentti sijoittamisen puolesta on edellä mainittu alhainen korrelaatio muiden markkinoiden kanssa, joka siis madaltaa hajautetun portfolion riskiä, vaikka sijoitus yksinomaan on varsin riskipitoinen. Argumentti pätee toisaalta myös moneen muuhun FM-maahan, joten on syytä tarkastella lyhyesti Vietnamille spesifisiä syitä. Sijoittajien mielenkiintoa kerää jatkuvan talouskasvun lupaukset (Vietnamissa alhaisemmat palkkakustannukset kuin Kiinassa), suuri ja ikärakenteeltaan nuori populaatio. (Stockbiz 2012c; Wall Street Daily 2012.)

Näkemyistä Vietnamin osakemarkkinoihin voi ottaa muutamalla tavalla. Yhtenä vaihtoehtona ovat tavanomaiset suorat osakesijoitukset. Toisena vaihtoehtona ovat sijoitusrahastot, joissa vietnamilaiset osakkeet ovat pää- tai sivuosana portfoliota. Kolmantena vaihtoehtona ovat pörssinoteraatut rahastot, eli ETF:t (Exchange-traded funds). (Moneyweek 2009.)

Suoria osakesijoituksia varten sijoittaja joutuu avamaan sijoitustilin Vietnamissa. Sijoittaja tarvitsee ensin asiantuntijan, joka tässä tapauksessa on joko yksi Vietnamissa toimivista ulkomaisista pankeista tai vaihtoehtoisesti yksi paikallisista pankeista. Asiantuntija luo tarvittavat käteis- ja talletustilit, sekä hoitaa sijoittajan rekisteröinnin Vietnamin valtion viranomaisille. Asiantuntijana toimiva pankki ilmoittaa sijoittajalle rekisteröintiin liittyvistä dokumenteista. Pankki maksaa myös sijoittajan sijoitustoimintaan liittyvät verot ja tarjoaa varainhoitopalveluja. Osinkotulojen veroprosentti on 5 %, pääomatulojen veroprosentti puolestaan on 0,1 % per transaktio tai vaihtoehtoisesti 25 % koko vuoden tuloista. Sijoittaja voi itse valita kahden em. pääomaverotusvaihtoehdon välillä. (Thanh Nien News 2011; VinaSecurities 2009.)

Asiantuntijan lisäksi sijoittajan on luotava suhde meklariin, joka välittää sijoittajan kaupat asiantuntijan kanssa. Vaihtoehtoisesti osa meklariliikkeistä tarjoaa myös asiantuntijan palveluita, jolloin sijoittaja voi hoitaa tarvittavan dokumenttiliikenteen ja muut transaktiot yhden toimijan välityksellä. Yhdellä laillisella entiteetillä voi olla kuitenkin vain yksi talletustili asiantuntijalla ja yksi kaupankäyntitili meklariyrityksessä. Sijoittajan on osakekauppaa aloittaessaan muistettava ulkomaisen omistuksen raja.

Rajat yrityksissä vaihtelevat 30 % ja enintään 49 % välillä riippuen toimialasta ja yrityksestä. Tietoa listatuista ja listaamattomista yrityksistä saa meklariyrityksien kautta. (VinaSecurities 2009.)

Prosessi ei edellytä Vietnamiin matkustamista ja tarkempia ohjeita prosessin läpivientiin saa mm. pankilta/meklariyritykseltä englanniksi. Prosessin läpikäymisen houkuttelevuutta laskee kuitenkin tarvittavien dokumenttien täyttäminen, niiden mahdollinen kääntäminen sekä englanniksi, että vietnamiksi ja lukuisten eri tahojen kanssa asiointi. Sijoittajalla saattaa mennä em. järjestelyjen hoitamisessa kahdesta viikosta n. kuukauteen ja prosessi voi sisältää maksuja. Sijoittaja voi kuitenkin käydä kauppaa internetissä meklariyrityksen välityksellä järjestelyjen ollessa valmiita. Tarkemmat tiedot sopimusehdoista ja palveluista saa pankeilta ja/tai meklariyrityksiltä englanniksi. Sijoittaja voi tehdä esim. HOSE:ssa toimeksiantoja rajahinnan mukaan tai ATO/ATC-toimeksiantoja (at-the-opening/at-the-closing – kaupankäyntiä arvopaperin avaus- tai päätöshinnalla). Kaupankäynti HOSE:ssa alkaa klo 9.00 ja päättyy klo 14.15 Vietnamin aikaa. (HSC 2012a; HSC 2012b; Seekingalpha 2012a.)

Suorat osakesijoitukset ovat monessa mielessä ongelmallisia ulkomaiselle sijoittajalle. Vaadittavat alkujärjestelyt kysyvät melko runsaasti aikaa ja vaivaa. Sijoittaja altistuu lisäksi suoraan valuuttariskille sijoituksien ollessa dongeissa. Suoria osakesijoituksia varten sijoittajan on myös kyettävä tutkimaan listattuja yhtiöitä, mutta tietojen saaminen englanniksi suoraan yrityksiltä (etenkin keski- tai pienikokoisilta yrityksiltä) voi olla hankalaa. Meklariyritykset ja Vietnamin osakemarkkinoita seuraavat lehtilähteet tarjoavat toisaalta yritystietoa myös englanniksi. Mikäli ulkomainen sijoittaja kokee löytävänsä riittävästi tietoa esim. verkkolähteistä, on valmis ottamaan valuuttariskin ja haluaa käydä kauppaa pitkällä aikavälillä vietnamilaisilla osakkeilla, tämä sijoitusmetodi voi olla varteenotettava vaihtoehto. (HSC 2012a; Seekingalpha 2012a.)

Toinen ulkomaiselle sijoittajalle helpompi ja tyypillisempi tapa ottaa näkemystä kehittyviin markkinoihin, on sijoittaa kehittyvien markkinoiden osakerahastoihin. Sijoittaja, joka haluaa perinteisten rahastojen kautta ottaa asemaa Vietnamin osakemarkkinoilla, törmää kuitenkin ongelmaan. Vietnamin osakemarkkinoihin keskittyy ”konventionaalista osakerahastoa”, esim. pankkien tai rahastoyhtiöiden

tarjoamia aktiivisesti hallittuja avoimia sijoitusrahastoja, ei ole tarjolla länsimaisilla rahastomarkkinoilla. Vietnamilaiset osakkeet ovat lähinnä perinteisten osakerahastojen marginaaleissa, vaihtoehtona muille alueen osakkeille tai niiden rinnalla (esim. Indonesialaiset osakkeet). Rahastojen ei siis voi olettaa korreloivan juurikaan vietnamiläisten osakekurssien kehityksen kanssa ja niiden avulla saa vain hyvin marginaalista osuutta Vietnamiläisiin osakemarkkinoihin. Sijoittaja voi kuitenkin löytää esim. Yhdysvaltain markkinoilta Next 11- tai CIVETS-osakerahastoja, joiden määritelmät (esim. CIVETS = Colombia, Indonesia, Vietnam, Egypt, Turkey, South-Africa) implikoivat rahastojen sijoittavan ainakin osan varoistaan myös vietnamiläisille osakemarkkinoille. Suomalaisilla rahastomarkkinoilla vietnamiläisten osakkaiden osuudet ovat mitättömän pieniä tai olemattomia. (Morningstar 2012b.)

Perinteisten sijoitusrahastojen ohella sijoittajalla on kuitenkin vaihtoehtona pörssinoteeratut rahastot (ETF:t). Vietnamiin keskittyviä ETF:iä on kaksi kappaletta, joista toinen on Saksalaisen Deutsche Bankin FTSE Vietnam Index ETF, ainoa eurooppalainen Vietnamin osakemarkkinoita seuraava ETF. Toinen on NYSE Arcaan listattu Market Vectors Vietnam ETF. ETF:t ovat vaivattomin tapa ottaa kantaa Vietnamin osakemarkkinoiden kehitykseen, mutta näissäkin vaihtoehdoissa piilee ongelmia. (Morningstar 2012a; Zacks Investment Research 2012.)

FTSE Vietnam Index ETF nimensä mukaisesti pyrkii jäljittelemään FTSE:n Vietnam Indexin kehitystä. ETF perustettiin tammikuussa 2008 ja on kahdesta ETF:stä vanhempi. Valitettavasti FTSE:n indeksi ja sitä myöten myös ETF korreloivat heikosti Vietnamin osakemarkkinoiden kehitystä mittaavan yleisindeksin, VNI:n kanssa. Sijoittaja ei siis voi odottaa ETF:n todellisesti seuraavan Vietnamin osakemarkkinoiden eksaktia kehitystä. Syynä tähän on Vietnamin asettamat ulkomaalaisomistuksen rajat, jotka ovat monissa suurissa yhtiöissä jo täyttyneet. ETF onkin pakotettu seuraamaan pieniä- tai keskisuuria yrityksiä, jotka ovat usein huonompilaatuisia ja vähemmän likvidejä. Lopputulemana on ETF:n melko räikeä alisuoriutuminen (n. 50 % korrelointi), mikäli sitä vertaa HOSE:n yleisindeksiin. Tällä hetkellä ETF korreloi yleisindeksin kanssa n. 81 % lukemassa. (Morningstar 2012a.)

Interactive Chart for db x-trackers - FTSE VIETNAM ETF (XFVT)



Kuvio 5. FTSE Vietnam Index & ETF vs. VNI vuodesta 2008 alkaen. (Bloomberg 2012.)

Deutsche Bankin ETF (XFVT) jää pahasti myös kilpailevan Market Vectors Vietnam ETF:n varjoon, joka esitteessään lupaa ”laajaa” rintamaa vietnamilaisilla osakemarkkinoilla. Market Vectors Vietnam ETF perustettiin elokuussa 2009 ja on siis yli puolitoista vuotta uudempi Deutsche Bankin ETF:ään verrattuna. Tarkemmin ottaen ETF seuraa yritysten osakkeita, jotka tekevät vähintään 50 % tuloksestaan Vietnamissa. Määritelmä ja sitä myöten myös ETF pitävätkin sisällään muitakin kuin vietnamilaisia osakkeita. Van Eck Globalin Market Vectors Vietnam ETF (VNM) pärjää tästä huolimatta indeksivertailussa kilpailijaansa paremmin, mikäli lähtökohtana pidetään VN-indeksiä. (Morningstar 2012d; Zacks Investment Research 2012.)

Interactive Chart for Market Vectors Vietnam ETF (VNM)

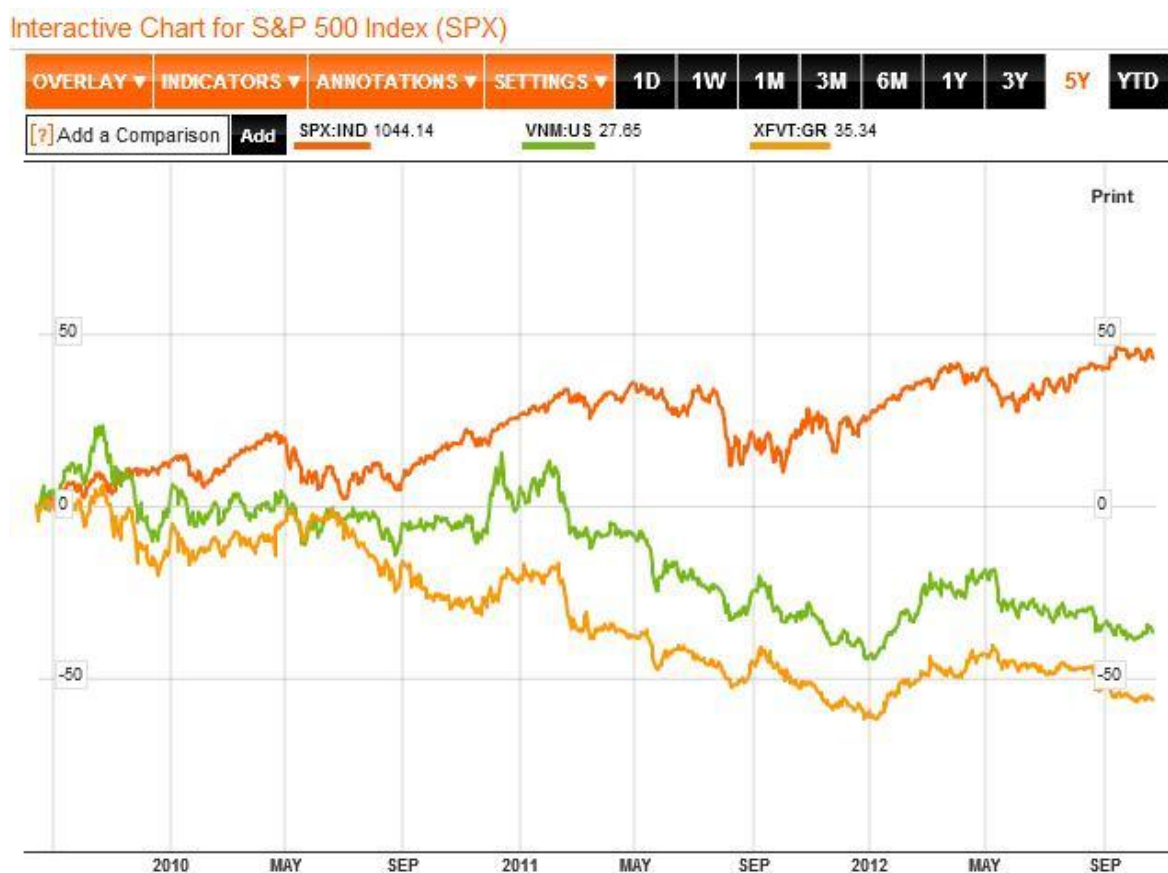


Kuvio 6. VNI, Deutsche Bankin ETF ja Market Vectors Vietnam ETF vuoden 2009 lopulta alkaen. (Bloomberg 2012.)

Market Vectors Vietnam ETF on myöskin kuluiltaan huokeampi (n. 0,75 % vrt. XFVT:n 0,85 %). Kokoluokaltaan XFVT on n.175 miljoonaa euroa ja VNM puolestaan n. 200 miljoonaa euroa. Viiden suurimman sijoituksen osalta ETF:t ovat kuitenkin jokseenkin yhtäläisiä, sillä molemmilla suurimmat osuudet ovat Vincom JSC:ssä. Muut suurimmat osuudet ovat molemmissa ETF:ssä muiden vietnamilaisten konglomeraattien osakkeissa. VNM:ssä eri yhtiöiden osakkeita on kokonaisuudessaan 31, joista osa siis muita kuin vietnamilaisia osakkeita. XFVT:ssä puolestaan 23. (Morningstar 2012c; Morningstar 2012d.)

Osana isompaa portfoliota molemmilla ETF:llä saa hajautusetua. VNM korreloi S&P 500-indeksin kanssa vain n. 31 % kolmen vuoden sisällä, XFVT puolestaan on korreloinut vielä heikommin samassa ajassa, esim. STOXX Europe 600-indeksiä vasten vain n. 20 %. Kahdesta vaihtoehdosta VNM on suoriutunut kilpakumppaniaan paremmin, mutta VNM on listattuna ainoastaan NYSE Arcaan, toisin kuin XFVT, joka on listattuna useaan eurooppalaiseen pörssiin. Eurooppalainen sijoittaja altistuu

valuutariskille sijoittaessaan VNM:ään (saatavilla ainoastaan Yhdysvaltain dollareissa), kun taas XFVT on saatavilla neljän eri valuutan arvossa (EUR, USD, GBP ja CHF). (Morningstar 2012a; Morningstar 2012d.)



Kuvio 7. S&P 500 vs. Vietnam ETF:t 2009 vuoden lopulta alkaen. (Bloomberg 2012.)

ETF:t ovat ongelmistaan huolimatta helppo tapa tavalliselle sijoittajalle osallistua Vietnamin osakemarkkinoille. Toisaalta sijoittaja, joka ei lannistu suoran sijoitustoiminnan edellyttämästä alkuburokратиasta, Vietnamin dongin aiheuttamasta valuuttariskistä ja kokee saavansa riittävästi yrityksistä tietoa, voi valita myös suorat osakesijoitukset. Edellä mainittujen vaihtoehtojen lisäksi on vielä yksi Frankfurtin pörssiin ja Xetraan listattu yhtiö, Vietnam Equity Holding (VEH). VEH on Saigon Asset Managementin (SAM) hallitsema suljettu rahasto. Rahasto pitää sisällään laajan skaalan eri kokoisia vietnamilaisia yhtiöitä (listattuja ja listaamattomia), sekä osittain muita vietnamilaisia arvopapereita ja peilaa menestystään HOSE:n yleisindeksiin. Yhtiön substanssiarvo oli vuoden 2011 lopussa n. 39,5 miljoonaa euroa. Yleisindeksiin nähden VEH on pärjännyt melko hyvin tai pysynyt vähintään yleisindeksin tuntumassa.

SAM:llä on myös toinen suljettu rahasto, Vietnam Property Holding, joka keskittyy puolestaan kiinteistöihin ja kiinteistöyrityksiin. Puhtaasti osakemarkkinoista kiinnostuneelle sijoittajalle loogisempi vaihtoehto on kuitenkin VEH. (Bloomberg 2012; Saigon Asset Management 2012.)



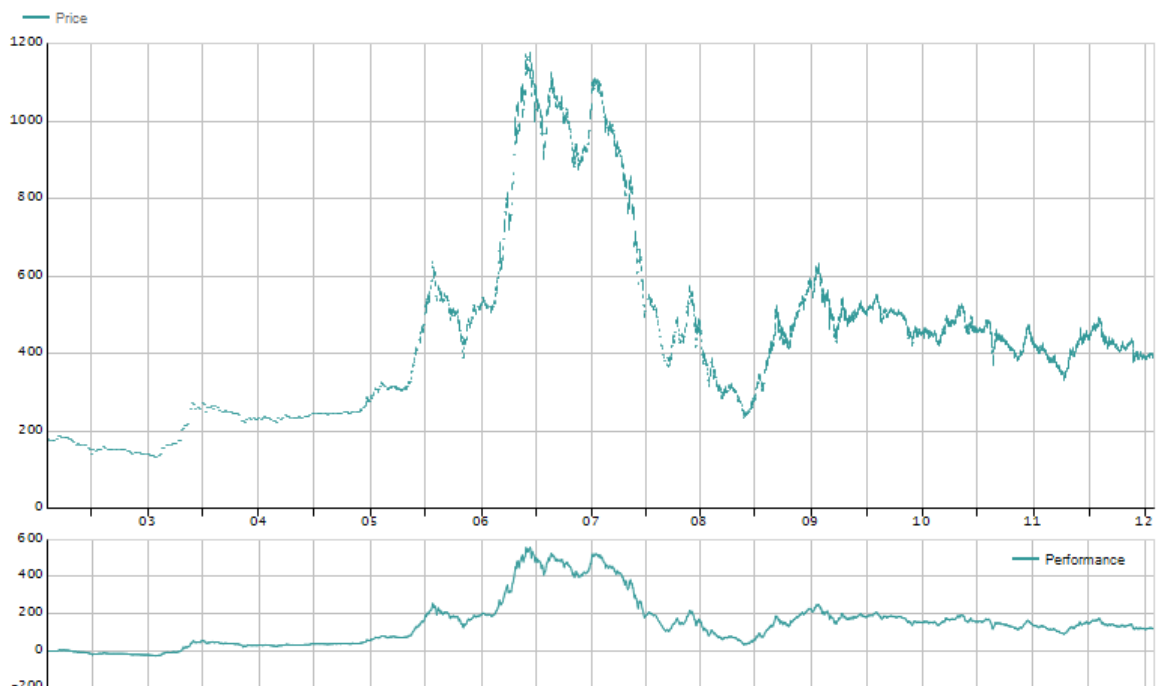
Kuvio 8. VEH vs. VNI vuoden 2007 lopusta. (Bloomberg 2012.)

VEH:hon liittyy tavallisten aktiivisesti hallittujen sijoitusosakerahastojen tapaan kuluja, jotka ovat passiivisesti hallittuja ETF:iä huomattavasti kalliimpia. VEH perii 2 % palkkion yhtiön subanssiarvosta. VEH:lla on myös tuottosidonnainen palkkio, joka on 20 % kaikista tuotoista yli 8 % kynnystuoton. Rahastossa toisaalta on myös nk. high water mark, joka tarkoittaa tuottosidonnaisen palkkion perimistä vain silloin, kun rahasto ylittää aiemman korkeimman arvonsa. Euroalueen sijoittaja ei altistu suoraan valuuttariskille, sillä osake noteerataan euroissa. Suurimmat osuudet rahastossa on Vinamilk-yhtiöllä (19,4 %) ja teknologiayhtiöllä FPT:llä (16,8 %). (Saigon Asset Management 2012.)

6 Vertailu sijoitustuoton ja riskin näkökulmasta

Vietnamiin sijoittamista pidetään usein kannanottona maan tulevaisuuden lupauksiin, mutta sijoittajan on hyvä tarkastella myös menneisyyttä sijoitustuoton näkökulmasta. Mennyt kehitys ei ole koskaan lupaus tulevasta, mutta menneisyyden tarkastelu antaa kuitenkin merkittävää lisätietoa Vietnamin osakemarkkinoiden yleisestä kehityskulusta, jota voidaan verrata sen jälkeen muihin sijoituskohteisiin.

Tavallisin vaihtoehto on vertailla suoraan alueellisiin kilpakumppaneihin, jotka edustavat kehittyviä markkinoita. Tällaisia maita ovat alueella Thaimaa, Taiwan, Indonesia, Filippiinit, Malesia ja Kiina. Indonesia ja Kiina ovat alueellisia jättejä, joten ne soveltuvat huonosti vertailukumppaneiksi. Taiwan ja Malesia ovat puolestaan väestöltään merkittävästi pienempiä. Lähimmiksi alueellisiksi kilpakumppaneiksi jää siis Thaimaa ja Filippiinit, jotka ovat jokseenkin samankaltaisia maita. Thaimaa ja Filippiinit eivät kuitenkaan ole osa Frontier Markets-maita, joten on hyvä tarkastella Vietnamin osakemarkkinoiden kehitystä muihin FM-maihin. Kotimaisesta näkökulmasta kiinnostavaa on tehdä myös vertailu suomalaisiin osakemarkkinoihin nähden.



Kuvio 9. VN-Index 10 vuoden periodi. (Stockbiz 2012a.)

HOSE:n osakemarkkinoiden kehitystä ilmentävä VNI on kymmenen vuoden aikana noussut 113 %, mutta huomiota herättää vuodesta 2005 vuoteen 2007 kestänyt pörssikupla, joka vei indeksin räjähdysmäiseen nousuun. Osakkeiden hinnat eivät tuolloin lainkaan heijastelleet itse yrityksiensä tilaa tai tulokuntoa, vaan runsas määrä vietnamilaisia spekulantteja (talousammattilaisista tavalliseen kadunmieheen) kävi osakekaupoilla lyhytnäköistä uhkapeliä pikavoittojen toivossa. Kuplan puhjettua osakekurssit ovat muuttuneet huippuun nähden uskottavampiin lukemiin ja spekulatio on vähentynyt neljän vuoden sisällä. Lisäksi osakekurssit heijastelevat aiempaa paremmin yhtiöiden todellista tulokuntoa ja tulevaisuuden odotuksia. (Doan, H 2012; Stockbiz 2012a; Stockbiz 2012c.)

Viiden vuoden tarkasteluperiodilla Vietnamin osakemarkkinat ovat kuitenkin kokonaisuudessaan jääneet jälkeen alueellisista kilpakumppaneista, tässä tapauksessa Thaimaasta ja Filippiineistä (kuvio 10). Ainoastaan lyhyinä, irtonaisina periodeina Vietnamin osakemarkkinat ovat onnistuneet lyömään alueelliset kilpakumppaninsa. Thaimaaseen ja Filippiineihin nähden Vietnamin osakemarkkinoiden trendi viimeisenä kahtena vuotena on ollut loivasti laskeva. Filippiinien ja Thaimaan yleisindeksit sen sijaan ovat olleet rinta rinnan viimeiset viisi vuotta, pl. vuosi 2008.

Interactive Chart for Vietnam Ho Chi Minh Stock Index / VN-Index (VNIINDEX)



Kuvio 10. Vietnamin, Thaimaan ja Filippiinien yleisindeksit viiden vuoden aikana. (Bloomberg 2012.)

Vertailu em. maiden kesken on toisaalta kyseenalainen, sillä Thaimaa ja Filippiinit ovat osa Emerging Markets-maita, jotka ovat FM-maihin (kuten Vietnam) nähden kehittyneempiä. Vietnamille parempi vertailukohta löytyy siis FM-maista. VNI:n vertailuindeksinä voidaan käyttää MSCI:n Frontier Markets Indeksiä, jossa Vietnam tosin on osallisena, mutta mukana on myös 30 muuta FM-maata.

Interactive Chart for MSCI FM FRONTIER MARKETS (MXFM)



Kuvio 11. MSCI FM Indeksi vs. VNI - viiden vuoden periodi. (Bloomberg 2012.)

Tässä vertailussa Vietnamin osakemarkkinat pärjäävät huomattavasti paremmin (kuvio 11). VNI ei toisaalta korreloi kovin vahvasti MSCI:n FM-indeksiin nähden. Koko periodilla MSCI:n FM-maat ovat kuitenkin kokonaisuutena menestyneet Vietnamin osakemarkkinoita paremmin, mutta osana kausista Vietnamin osakemarkkinat ovat lyöneet vertailuindeksinsä. Viimeisimpänä saavutuksena vuoden 2012 kesällä, kunnes nousun katkaisi makrotaloudessa ilmenevät ongelmat ja lopulta elokuussa alkanut korruptioskandaali, joiden seurauksena Vietnamin osakemarkkinat kuihtuivat.

Taulukko 4. Hintaindeksien tuotot eri pituisina aikoina päätöskursseista laskettuna ja annualisoitu volatilitteetti kolmen vuoden historiatiedoista (30.10.2012). (Bloomberg 2012; HoChiMinh Stock Exchange 2012d; IPE 2012; Stockbiz 2012e; Stooq 2012.)

Indeksi/aika	1 vuosi	3 vuotta	5 vuotta	10 vuotta	Volatilitteetti 3 v p.a.
VNI (Vietnamin yleisindeksi)	-7.35%	-33.60%	-63.56%	119.50%	22,6%
SET (Thaimaan yleisindeksi)	33.25%	89.55%	43.16%	263.61%	18,8%
PSEi (Filippiinien yleisindeksi)	27.32%	86.51%	44.31%	417.34%	16,7%
MSCI FM (Frontier Markets)	-2.56%	-10.29%	-54.11%	-	25% (6/2012)
MSCI World (Developed Markets)	6.97%	17.72%	-21.74%	-	17,3%

Eri indeksien tuotot ja volatilitteetti (tuottojen heilunta odotusarvonsa ympärillä) voidaan havainnollistaa parhaiten taulukon avulla, jossa indeksit ovat vertikaalisessa rivissä ja kulunut aika horisontaalisessa rivissä. Taulukon perusteella Vietnamin osakemarkkinat ovat selvä häviöjä tuoton näkökulmasta alueellisiin kilpakumppaneihin nähden. Parempaa tuottoa saatiin mitattuina aikoina siis kahdelta muulta suurinpiirtein Vietnamiin nähden samankokoisesta ASEAN-ryhmän (Association of Southeast Asian Nations) talouden osakemarkkinoilta. ASEAN-maiden jätti, Indonesia, jätettiin vertailun ulkopuolelle merkittävästi suuremman taloutensa ja väkiluvun vuoksi. Alueellisen vertailun ongelmana on kuitenkin Thaimaan ja Filippiinien suhteessa kehittyneemmät taloudet, joka asettaa molemmat maat eri kategoriaan (EM-maat).

Vietnamille parempi vertailukohta löytyy muista FM-maista ja taulukon mukaan tuottojen ero on merkittävästi pienempi. Lisäksi Vietnamin volatilitteetti vastaa FM-maiden keskiarvoa (23 %), kun taas Thaimaan ja Filippiinien osakemarkkinoilla volatilitteettiluvut ovat matalampia. Kehittyneiden markkinoiden suhteellisen korkeaa volatilitteettia selittää finanssikriisin aiheuttama epävarmuus markkinoilla. Esimerkiksi aikavälillä 30.10.2004 - 30.10.2007 MSCI World-indeksin annualisoitu volatilitteetti oli 9,8 %. Vietnamin osakemarkkinat häviävät kuitenkin asetettujen parametrien mukaan MSCI Frontier Markets-indeksille, mutta indeksien kuvaajien vertailusta (kuvio 11) käy ilmi, että ero ei ole aivan yksioikoinen. Vietnamin osakemarkkinat ovat taulukon mukaan tuottaneet ainoastaan kymmenen vuoden sijoitusperiodilla, joka toisaalta käsittää lähes koko Vietnamin osakemarkkinoiden olemassaolon ajan. Sijoittajan onkin lukuja tarkastellessa pidettävä mielessä Vietnamin osakemarkkinoiden suhteellinen

uutus, sekä alhainen markkina-arvo ja likviditeetti. Taulukossa on lisäksi MSCI World-indeksin tuotto, joka heijastelee kehittyneiden maiden osakemarkkinoiden kehitystä vertailun vuoksi. (IPE 2012; MSCI 2012c; Stooq 2012.)

Sijoitustuottoa saa myös osinkojen muodossa, jota pörssiyhtiöt tai osa ETF:stä maksavat. Osinkotuotto prosentit vaihtelevat luonnollisesti yhtiöittäin, mutta kuten monet yleisindeksit mittaavat osakekurssien keskimääräistä kehitystä, niin myös keskimääräisiä osinkotuotto prosentteja on mahdollista laskea. FM-maat tarjoavat korkeimmillaan keskimäärin 8 % osinkotuottoa (arvopaperin markkina-arvon ja osingon suhde prosenttilukuna), mikä on korkea prosentti verrattuna EM-maihin ja kehittyneiden markkinoiden maihin. Vietnamin osakemarkkinoiden keskimääräinen osinkotuotto prosentti oli 2012 toukokuussa 3,4 %, mutta joukossa oli myös lukuisia 8-12 prosentin osinkotuottoa tarjoavia yhtiöitä, jotka tarjoavat osakepöimijälle houkuttelevia mahdollisuuksia. Kehittyneiden markkinoiden (MSCI EAFE), pl. Pohjois-Amerikka, keskimääräinen osinkotuotto vuoden 2012 kesäkuussa oli n. 3 % ja yhdysvaltalaisen osakkeiden osinkotuotto puolestaan oli hieman yli 2 %. Kehittyvien markkinoiden keskimääräinen osinkotuotto oli myös n. 3 % tuntumassa. Vietnamin osakemarkkinoiden keskimääräinen osinkotuotto prosentti vastaa siis kehittyvien ja kehittyneiden markkinoiden keskiarvoa, mutta jää alle esim. Pakistanin 7,7 % keskiarvon, joka edustaa FM-maaryhmän huippua osinkotuotolla mitattuna. (CNN Money 2012; Forbes 2012; HSBC 2012; Seekingalpha 2012c; Stockbiz 2012d.)

7 Johtopäätökset

Vietnamin osakemarkkinoiden kehityskulku on edelleen alkutaipaleella ja hakee suuntaansa. Osa Vietnamin ongelmaa ja samalla myös ratkaisua on sen poliittinen johto, joka on toimillaan edesauttanut asutokuplan syntymistä ja nyt maata uhkaa myös pankkikriisi. Toisaalta poliittisen opposition käytännössä puuttuessa, se on myös ainoa kehityksen ja uudistuksien ajuri. Kommunistisen puolueen mandaatti perustuu talouskasvun luoman vaurauden jakamiselle, menneille sotavoitoille ulkomaalaisista vihollisista ja yhteiskuntarauhan ylläpidolle. Toistaiseksi vakavia uhkia maan hallinnolle ei ole ja sitä myöten sijoittaja voi jatkossakin olettaa maltillisten talousuudistusten jatkuvan.

Sen sijaan merkittävästi suurempi ja tärkein huolenaihe ulkomaiselle sijoittajalle on maan finanssi- ja rahapolitiikka, jonka jatkuvina teemoina pysyvät talouskasvuun takaaminen ja inflaation hillintä. Etenkin suoria osakesijoituksia tekevän sijoittajan täytyy kiinnittää huomiota pitkään korkean inflaation historiaan ja punnita tarkkaan sijoittamisen kannattavuutta. Toisaalta inflaation hillitsemiseen ja toisaalta talouskasvun tukemiseen käytetty paikoin epäselvä ja lyhytnäköinen rahapolitiikka on myös osaltaan edesauttanut Vietnamin osakemarkkinoiden likviditeetin heikentymistä. Inflaatio on toisaalta saatu, ainakin toistaiseksi, kuriin. (Doan, H. 2012.)

Vietnamin osakemarkkinoita vaivaava likviditeettiongelma juontuu myös muista seikoista kuin em. epäselvä rahapolitiikka. Kasvaneet makrotalouden riskit, heikkolaatuiset osakkeet ja esiintyneet osakekaupan väärinkäytökset ovat tahranneet Vietnamin osakemarkkinoiden houkuttelevuutta sijoituskohteena. Lisäksi ulkomaisen sijoittajan kannalta hankalat ulkomaiseen omistukseen liittyvät rajoitukset haittaavat osakemarkkinoiden houkuttelevuutta ja osittain myös suorien osakesijoitusten tekemiseen vaadittava byrokratia. Vietnamin osakemarkkinat kaipaavat tarkempia määräyksiä kaupankäynnistä, parempaa valvontaa väärinkäytösten estämiseksi ja johdonmukaisempaa rahapolitiikkaa hallinnolta, jotta osakemarkkinoiden houkuttelevuus ja sitä kautta myös likviditeetti parantuisivat. Yhtäläillä osakemarkkinoihin loisi uskoa parempi raportointi ja läpinäkyvyys listattujen yhtiöiden

osalta. Nyt tiedonsaanti on hankalaa ja eri lähteistä voi saada esim. eri lukuja. Sijoittajan on siis hankala tietää tarkalleen mihin sijoittaa ja riskit kasvavat vallitsevassa heikossa taloustilanteessa (esim. suurten yhtiöiden konkurssit). Likviditeettiä ulkomaisten sijoittajien kannalta voitaisiin parantaa, mahdollisesti dramaattisestikin, ulkomaista omistusta koskevia rajoituksia purkamalla tai höllentämällä. Rajoitusten poistaminen on kuitenkin epätodennäköistä lähitulevaisuudessa poliittisen vastustuksen takia. Myöskään alhaiseen likviditeettiin ei ole nähtävillä ratkaisuja lähitulevaisuudessa, ellei jokin Vietnamin taloudessa tapahtuva käänne saa ihmisiä palaamaan osakemarkkinoille. (Saigon Times 2012; Vietnam News 2012b.)

Likviditeettiongelman lisäksi yksi Vietnamin osakemarkkinoiden tunnuksista on ollut korkea volatilitteetti. Vietnamin osakemarkkinoilla volatilitteettia lisää spekuloinnin perintö, josta vuosien 2005-2007 pörssikupla näkyy käytännön todisteena. Spekulointi tosin on vähentynyt merkittävästi kuplan puhjettua ja yhtiöiden pörssikurssit heijastavat aiempaa paremmin yhtiöiden todellista tilaa. Osakemarkkinoita heiluttavat kuitenkin edelleen paljastuvat korruptioskandaalit, joille loppua tuskin on nähtävissä lähitulevaisuudessa, mikäli poliittinen järjestelmä ei merkittävästi muutu. Vietnamin osakemarkkinat lupaavat siis todennäköisesti tulevaisuudessakin korkeaa volatilitteettia.

Vietnamin osakemarkkinoilla on siis runsaasti ongelmia, mutta myös lupauksia. Vietnamin talouskasvun uskotaan jatkuvan nykyongelmista huolimatta ja valtionyhtiöiden yksityistämisen prosessi luo uusia mahdollisuuksia sijoittajille. Listatut yhtiöt ovat myös melko huokeasti hinnoiteltuja ja Vietnamin osakemarkkinoiden P/E-luku on n. hieman yli yhdeksän. Osa listatuista osakkeista ovat syystä huokeita (yhtiöt konkurssikypsiä), mutta joukossa on myös hyviä ja edelleen tulosta tekeviä yhtiöitä. Lisäksi Vietnamin osakemarkkinoilla on mahdollisuus erittäin korkeisiin osinkotuottoihin (joissain yhtiöissä 12 %), vaikka keskiarvo jääkin n. 3 % tuottoon. (Dragon Capital 2012.)

Vietnamin osakemarkkinoiden kiinnostavuutta laskee tosin huono performanssihistoria, jossa on vain muutamia valopilkkuja. Mennyt aika ei kuitenkaan ole tae tulevasta ja Vietnamin osakemarkkinoiden arvostus on nyt jo melkolailla pohjalukemissa. Sijoittajalla, joka on valmis sitomaan pääomaansa Vietnamiin pitkällä

aikavälillä eikä pelkää korkeaa riskiä, voi olla siis otollinen aika ottaa osaa paikallisiin osakemarkkinoihin, kun valtaosa sijoittajista välttelee osakemarkkinoita. Näin yksittäinen sijoittaja voi saada hyvän aseman markkinoilla ennen kuin muu sijoittajien massa palaa markkinoille taloustilanteen ja ennusmerkkien parantuessa.

Ulkomaiselle sijoittajalle Vietnam tarjoaa myös hajautusetua, sillä Vietnamin osakemarkkinat eivät korreloi järin vahvasti muiden osakemarkkinoiden kanssa. Näin ollen sijoittaja voi laskea sijoitusportfolionsa riskiä kokonaisuutena, vaikka Vietnamin osakemarkkinat ovat korkea riskisiä. Sijoittajan ongelmaksi muodostuu kuitenkin löytää sopiva keino hyödyntää Vietnamin osakemarkkinoita, sillä monissa hyvissä yhtiöissä ulkomaisen omistuksen raja on jo täyttynyt. Jäljellä olevat arvopaperit ovat usein pieni- tai keskikokoisten yhtiöiden osakkeita, huonolaatuisia ja epälikvidejä. Hyvänä esimerkkinä ulkomaiset Vietnamin osakemarkkinoihin keskittyvät ETF:t, jotka eivät järin hyvin korreloi VN-indexin kehityksen kanssa. Syy tähän löytyy juuri em. ulkomaisen omistuksen rajoituksista, joista etenkin Deutsche Bankin FTSE Vietnam Index ETF kärsii. Deutsche Bankin ETF seuraa tosin uskollisesti FTSE:n Vietnam-indeksiä, mutta FTSE:n Vietnam-indeksin pitäisi puolestaan heijastella VN-indeksin kehitystä, jossa se alisuoriutuu.

ETF:n sijaan sijoittaja voi sen sijaan sijoittaa Vietnam Equity Holdingiin, joka on Vietnamin osakemarkkinoihin keskittyvä suljettu rahasto. Rahasto on aktiivisesti hallittu ja sen asetettuna tavoitteena on lyödä VN-indeksi. Hyvänä puolena rahasto on onnistunut tavoitteessaan pääosin melko hyvin ja sijoittajan ei tarvitse huolehtia ulkomaalaisomistuksen rajoituksista, mutta sijoittajan on toisaalta varauduttava korkeampiin kustannuksiin sijoittaessaan tällä tavalla. Sijoittaja ei myöskään saa osinkoa. Suorat osakesijoitukset ovat siis kauttaaltaan paras tapa hyötyä kokonaisvaltaisesti Vietnamin osakemarkkinoiden kehityksestä.

Vietnam ei ole luonnollisesti ainoa vaihtoehto FM-maiden joukosta ja menneiden tuottojen kannalta muutkaan FM-maat eivät vaikuta hyviltä vaihtoehtoilta. Ongelmana on kuitenkin lyhyt tarkastelu-aika, tässä tutkimuksessa viisi vuotta, jonka sisään mahtuu maailmalla markkinoita heiluttanut finanssikriisi. FM-maiden tyyppiset syrjäiset markkinat kärsivät ensimmäisinä, kun sijoittajat vetäytyvät eksoottisilta markkinoilta

turvaan. Tässä mielessä tuntuu kohtuuttomalta tuomita FM-maihin sijoittaminen huonona ratkaisuna vain näiden rajallisten tuloksien valossa. FM-maat ovat kaikki uusia markkina-alueita ja niissä on EM-maihin nähden enemmän ongelmia ja vikoja. FM-maihin sijoittajan onkin oltava liikkeellä pitkällä aikatahtimella. Huomionarvoista on myös, että hajautusetua FM-maista saa jo verrattain pienellä osuudella portfolioista ja ne korreloivat EM-maihin nähden vähemmän kehittyneiden markkinoiden kanssa.

Vietnam on poliittisesti ja taloudellisesti vakaammassa asemassa kuin monet muut FM-maaryhmän maat (esim. Nigeria, Bahrain, Pakistan). Vietnam ei kuitenkaan välttämättä ole taloudellisesti yhtä dynaaminen, vaikka talouskasvu on Aasian huippuluokkaa. Lisäksi Vietnamia piinaavat sitkeä korruptio-ongelma ja uudistuksien esteenä voi olla hallitsevan kommunistisen puolueen konservatiivinen segmentti. Maan politiikka ei ole läpinäkyvää ja maata johtavan puolueen kanta Vietnamin kehittämiseksi on vaikeaselkoinen. Tämä pätee myös maan finanssi- ja rahapolitiikkaan, joka jatkuu vastaisuudessakin jokseenkin arvaamattomana. Varmaa on kuitenkin, että maan poliittinen johto asettaa vallitsevan yhteiskuntarauhan talouskasvun edelle säilyttääkseen valta-asemansa. Ulkomaisten osakesijoittajien on siis varauduttava hyvin hitaaseen uudistustahtiin, jossa maan arvopaperimarkkinat eivät ole korkealla prioriteettilistalla. Tästä esimerkkinä poliittisen johdon haluttomuus tehdä muutoksia ulkomaisen omistuksen rajoituksiin, jotka siis ovat jo useissa yhtiöissä täynnä. Lisäksi sijoittajan toimintaa mutkistavat tiedonsaantiongelma. Sijoittajietoa saattaa olla ristiriitaista eri lähteistä luettuna.

Vietnamiin sijoittamista kannattaa harkita siis vain, jos uskoo Vietnamin pitkän aikavälin myönteiseen kehitykseen ja uudistuksien jatkumiseen. Hyvänä tilaisuutena rohkealle ulkomaiselle sijoittajalle nykyisen tilanteen varjossa on hyödyntää vallitseva nihkeys Vietnamin osakemarkkinoilla tai odottaa tilanteen selkiytymistä. Lisäksi mahdollinen valtionyhtiöiden yksityistämisen jatkuminen voi tarjota ulkomaiselle sijoittajalle hyviä mahdollisuuksia. Uudistukset tällä saralla jatkuvat luultavasti vasta, kun nykyiset makrotalouden ongelmat saadaan ratkaistua. Mahdollisena jatkotutkimuksena voisi olla esim. Vietnamin osakemarkkinoiden kehityksen peilaaminen muita FM-maita vasten.

Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti on pääosin hyvä. Johtopäätöksiä tukevat useat toisistaan riippumattomat lähteet ja tutkimusmateriaalia oli runsaasti saatavilla. Uskon myös muiden lähdemateriaalia tutkivien päätyvän samankaltaisiin johtopäätöksiin. Tutkimuksen suurimpana heikkoutena on vietnaminkielisen materiaalin käytön vähyys ja tukeutuminen pääosin englanninkieliseen lähdemateriaaliin. Suomenkielistä lähdemateriaalia aiheesta oli saatavilla hyvin rajallisesti. Tutkimuksen validiteettia voitaisiin merkittävästi parantaa laajemmalla kohdemaan materiaalin tutkimisella ja toisaalta tarkemmalla Vietnamin osakemarkkinoiden ilmiöiden tutkimisella, esim. listattujen yrityksiä osalta ja keskeisten tunnuslukujen analysoinnilla. Hyvä vietnaminkielinen taito olisi ollut merkittävä etu tutkimuksessa, sillä tutkimusaiheesta on runsaasti materiaalia ja tutkimuksia vietnamiksi.

Lähteet

BBC News 2011. Vietnam's anger over China maritime moves. Lehtiartikkeli.

Luettavissa: <http://www.bbc.co.uk/news/world-asia-pacific-13664408>. Luettu: 17.9.2012.

BBC News 2012a. Q&A: South China Sea dispute. Lehtiartikkeli. Luettavissa:

<http://www.bbc.co.uk/news/world-asia-pacific-13748349>. Luettu: 17.9.2012.

BBC News 2012b. Vietnam prime minister targets anti-government blogs.

Lehtiartikkeli: Luettavissa: <http://www.bbc.co.uk/news/world-asia-19582374>. Luettu: 17.9.2012.

Bloomberg 2012. Asia-Pacific Stock Indexes. Taulukko. Luettavissa:

<http://www.bloomberg.com/markets/stocks/world-indexes/asia-pacific/>. Luettu: 22.10.2012.

Brooks, R., Del Negro, M. 2002. The Rise in Comovement across National Stock Mar-

kets: Market Integration or IT Bubble? Valmisteluasiakirja. Federal Reserve Bank of Atlanta. Atlanta. Luettavissa: <http://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/wp0217a.pdf>.

Luettu: 1.6.2012.

BusinessWeek 2012. Vietnam Risks Biggest East Asia IMF Rescue Since 1990s.

Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.businessweek.com/news/2012-09-06/vietnam-risks-biggest-east-asia-imf-rescue-since-1990s-economy>. Luettu: 19.9.2012

CIA World Factbook 2012. East & Southeast Asia: Vietnam. Luettavissa:

<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/vm.html>. Luettu: 12.9.2012.

CNBC 2011. CNBC's Davos 2011: Frontier Markets For The Brave Global Investor.

Lehtiartikkeli. Luettavissa:

[http://www.cnbc.com/id/41170182/CNBC s Davos 2011 Frontier Markets For The Brave Global Investor](http://www.cnbc.com/id/41170182/CNBC_s_Davos_2011_Frontier_Markets_For_The_Brave_Global_Investor). Luettu: 18.10.2012.

CNBC 2012a. Vietnam - Asia's Top Performing Stock Market – Set for Further Gains. Lehtiartikkeli. Luettavissa:

[http://www.cnbc.com/id/47957363/Vietnam Asia s Top Performing Stock Market Set for Further Gains](http://www.cnbc.com/id/47957363/Vietnam_Asia_s_Top_Performing_Stock_Market_Set_for_Further_Gains). Luettu: 17.10.2012.

CNBC 2012b. Vietnam Stocks to Surge 120% in 2 Years: Fund Manager.

Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.cnbc.com/id/46423619>. Luettu: 17.10.2012.

CNN Money 2012. An unlikely new way to boost your portfolio yield. Lehtiartikkeli.

Luettavissa: <http://finance.fortune.cnn.com/2012/08/09/emerging-markets-dividends/>. Luettu: 4.11.2012.

Daily Herald 2012. Vietnam's economy loses its roar. Lehtiartikkeli. Luettavissa:

<http://www.dailyherald.com/article/20120916/business/709169959/>. Luettu: 19.9.2012.

Dimson, E., Marsh, P., Staunton, M., Wilmot, J. 2010. Credit Suisse Global Investment Yearbook 2010. Credit Suisse Research Institute. Zürich. Luettavissa:

https://infocus.credit-suisse.com/data/_product_documents/_shop/276532/credit_suisse_global_investment_yearbook_2010.pdf. Luettu: 10.6.2012.

Doan, H. 22.10.2012. Virkailija. The Vietnam Development Bank. Sähköpostihaastattelu. Hanoi.

Dragon Capital 2012. Vietnam – Weekly Equity Funds Update. Rahastoraportti.

Luettavissa: http://www.dragoncapital.com/media/25399/wr_20121018.pdf. Luettu: 5.11.2012.

Duiker, W.J. 2000. Ho Chi Minh: A Life. 1. painos. Hyperion. New York.

Duiker, W.J. 1994. Sacred War: nationalism and revolution in a divided Vietnam. 1. painos. McGraw-Hill. New York.

Economist 2008. Ins and outs – Acronyms BRIC out all over. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.economist.com/node/12080703>. Luettu: 29.6.2012.

Economist 2012a. An arrest in Vietnam: Touchable after all. Lehtiartikkeli. Luettavissa. <http://www.economist.com/node/21560913>. Luettu: 17.9.2012.

Economist 2012b. Vietnam: Hero to zero. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.economist.com/node/21551538>. Luettu: 17.9.2012.

Economist 2012c. Internet freedom in Vietnam: An odd online relationship. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.economist.com/blogs/banyan/2012/08/internet-freedom-vietnam>. Luettu: 17.9.2012

Finpro 2012. Vietnam country profile. Maaraportti. Luettavissa: <http://www.finpro.fi/maaprofilit/vietnam>. Luettu: 18.9.2012.

Fitch Ratings 2012. Vietnam Bank Reforms Positive, but Risks Remain High. Artikkelii. Luettavissa: <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/articles/Vietnam-Bank-Reforms-Positive-but-Risks-Remain-High.jsp>. Luettu: 19.9.2012.

Forbes 2010. Outsourcing to Vietnam. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.forbes.com/2010/03/12/vietnam-china-labor-business-manufacturing-outsourcing-oxford.html>. Luettu: 21.9.2012.

Forbes 2012. Why You Should Invest in Vietnam. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.forbes.com/sites/petercohan/2012/01/15/why-you-should-invest-in-vietnam/>. Luettu: 4.11.2012.

Foreign & Commonwealth Office 2012. Country Profiles: Socialist Republic of Vietnam. Maaprofili. Luettavissa: <http://www.fco.gov.uk/en/travel-and-living-abroad/travel-advice-by-country/country-profile/asia-oceania/vietnam?profile=history>. Luettu: 12.9.2012.

FTSE 2011. FTSE Global Equity Index Series Country Classification. FTSE – the index company. Luettavissa: http://www.ftse.com/Indices/Country_Classification/Downloads/Sept%202011/Sept_2011_Country_Classification_Update.pdf. Luettu: 29.6.2012.

FTSE 2012. Performance Analysis. Taulukko. Luettavissa: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Vietnam_Index_Series/Performance_Analysis.jsp. Luettu: 22.10.2012.

FTSE Global Markets 2012. Sub-Saharan Africa most favoured frontier market. Lehtiartikkeli. Luettavissa: http://www.ftseglobalmarkets.com/index.php?option=com_k2&view=item&id=3781:sub-saharan-africa-most-favoured-frontier-market&Itemid=161. Luettu: 4.11.2012.

Hanoi Stock Exchange 2012a. HNX introduction. Artikkel. Luettavissa: <http://www.hnx.vn/en/web/guest/gioi-thieu-hnx>. Luettu: 16.10.2012.

Hanoi Stock Exchange 2012b. Trading results - HNX. Tilasto. Luettavissa: <http://www.hnx.vn/en/web/guest/ket-qua-giao-dich3>. Luettu: 16.10.2012.

HoChiMinh Stock Exchange 2012a. About HOSE. Artikkel. Luettavissa: http://www.hsx.vn/hsx_en/Modules/Gioithieu/Gioithieu.aspx. Luettu: 16.10.2012.

HoChiMinh Stock Exchange 2012b. Listing summary. Tilasto. Luettavissa: http://www.hsx.vn/hsx_en/Modules/Statistic/QMNY.aspx. Luettu: 16.10.2012.

HoChiMinh Stock Exchange 2012c. Market Cap. Tilasto. Luettavissa: http://www.hsx.vn/hsx_en/Modules/webinfo/MarketCap.aspx. Luettu: 16.10.2012.

HoChiMinh Stock Exchange 2012d. Tra cứu số liệu VN Index. Tilasto. Luettavissa: <http://www.hsx.vn/hsx/Modules/Statistic/VnindexStatistic.aspx>. Luettu: 4.11.2012.

HSBC 2012. Sub-Sahara region most favoured frontier market by HSBC Global Asset Management. Artikkele. Luettavissa:

http://www.assetmanagement.hsbc.com/displayArticle?cd_doc_path=/uk/press/2012/jul-dec/sub-sahara-region.html&siab_microsite=uk. Luettu: 25.11.2012.

HSC 2012a. Securities account opening instruction. Ohje. Luettavissa:

http://www.hsc.com.vn/hscportal/pages/support.do?l=2&pagecode=Help_Account.

Luettu: 21.10.2012.

HSC 2012b. Guide on securities trading procedures. Ohje. Luettavissa:

http://www.hsc.com.vn/hscportal/pages/support.do?l=2&pagecode=Help_trading.

Luettu: 21.10.2012.

IPE 2012. Defining The Frontier Markets Opportunity – “The Frontier Markets’ Ship Is Sailing”. Raportti. Luettavissa:

<http://www.ipe.com/resources/view.php?data=Q2F0ZWdvcnkzMjAzNzQmY2F0ZWdvcmlscyZmaWxlJklwZVZpc2l0b3ImUmVzb3VyY2U=&name=silk-invest-white-paper-the-frontier-markets-ship-is-sailing.pdf>. Luettu: 26.11.2012.

Library of Congress 2011. Vietnam: Country Studies. Luettavissa:

<http://lcweb2.loc.gov/frd/cs/vntoc.html>. Luettu: 18.9.2012.

Loc, T.D. 2006. Equitisation and Stock-Market Development: The Case of Vietnam.

Väitöskirja. Rijksuniversiteit Groningen. Groningen. Luettavissa:

http://dissertations.ub.rug.nl/FILES/faculties/eco/2006/t.d.loc/05_thesis.pdf.

Luettu: 18.9.2012.

Markowitz, H. 1990. Foundations of portfolio theory. Nobel-luento. Baruch College, The City University of New York. New York. Luettavissa:

http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1990/markowitz-lecture.pdf. Luettu: 30.5.2012.

Mody, A. 2004. What is an emerging market? Working paper. International Monetary Fund. Luettavissa: <http://cdi.mecon.gov.ar/biblio/docelec/fmi/wp/wp04177.pdf>. Luettu: 1.6.2012.

Moneyweek 2009. Don't miss out on Vietnam. Lehtiartikkeli. <http://www.moneyweek.com/investments/stock-markets/moneyweek-asia-dont-miss-out-on-vietnam-94903>. Luettu: 18.10.2012.

Morningstar 2012a. Analyse: db x-trackers FTSE Vietnam ETF. Analyysi. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000AB7S&tab=11&reportlang=en>. Luettu: 18.10.2012.

Morningstar 2012b. Rahastohaku. Listaus. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/fundquickrank/default.aspx>. Luettu: 22.10.2012.

Morningstar 2012c. db x-trackers FTSE Vietnam (EUR). Raportti. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000HYB6>. Luettu: 23.10.2012.

Morningstar 2012d. Market Vectors Vietnam ETF (USD). Raportti: Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000GEP7>. Luettu: 23.10.2012.

MSCI 2012a. MSCI Emerging Markets Indices. MSCI. Luettavissa: http://www.msci.com/products/indices/country_and_regional/em/. Luettu: 29.6.2012.

MSCI 2012b. MSCI Frontier Markets Indices. MSCI. Luettavissa: http://www.msci.com/products/indices/country_and_regional/fm/. Luettu: 29.6.2012.

MSCI 2012c. MSCI Developed Markets Indices. MSCI. Luettavissa:
http://www.msci.com/products/indices/country_and_regional/dm/. Luettu:
4.11.2012.

Nasdaq 2012. The Vietnamese economy may be a good long-term play. Lehtiartikkeli.
Luettavissa: <http://community.nasdaq.com/News/2012-08/the-vietnamese-economy-may-be-a-good-longterm-play.aspx>. Luettu: 21.9.2012.

Nikkinen, J., Rothovius, T., Sahlström, P. 2008. Arvopaperisijoittaminen. 3. painos.
Werner Söderström Oy. Helsinki.

New York Times 2012. In Vietnam, Growing Fears of an Economic Meltdown.
Lehtiartikkeli. Luettavissa:
<http://www.nytimes.com/2012/08/23/business/global/23iht-vietnam23.html?pagewanted=all>. Luettu: 19.9.2012.

Brealey, R., Myers, S. 2000. Principles of Corporate Finance. 6. painos. McGraw-Hill.
New York.

Ralls, M. 2005. A Guide to Investing in Emerging Markets for the Individual Investor.
Analyysi. Harvard Business School. Luettavissa:
<http://people.hbs.edu/mdesai/IFM05/Ralls.pdf>. Luettu: 1.6.2012.

Reuters 2010. After BRICs, look to CIVETS for growth - HSBC CEO. Lehtiartikkeli.
Luettavissa: <http://www.reuters.com/article/2010/04/27/hsbc-emergingmarkets-idUSLDE63Q26Q20100427>. Luettu: 12.7.2012.

Reuters 2012. Vietnam's volatile stock market draws money, needs depth. Lehtiartikkeli.
Luettavissa: <http://www.reuters.com/article/2012/03/01/us-vietnam-stocks-idUSTRE8200FU20120301>. Luettu: 17.10.2012.

Saigon Asset Management 2012. Annual Report 2011 – Vietnam Equity Holding. Raportti. Luettavissa: http://www.saigonam.com/wp-content/uploads/2012/06/VEH_Annual_Report_2011.pdf. Luettu: 23.10.2012.

Saigon Giai Phong Daily 2012. Prison term for teacher distributing anti-State propaganda. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.saigon-gpdaily.com.vn/Law/2012/8/102368/>. Luettu: 17.9.2012.

Saigon Times 2012. Fundamental Strategy Urgently Needed. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://english.thesaigontimes.vn/Home/business/stockmarket/22363/>. Luettu: 5.11.2012.

Seekingalpha 2012a. How To Buy Vietnamese Stocks Directly. Blogi. Luettavissa: <http://seekingalpha.com/instablog/1861501-futures-asia/486481-how-to-buy-vietnamese-stocks-directly>. Luettu: 21.10.2012.

Seekingalpha 2012b. 3 Select Emerging Market Country Funds: Malaysia, Thailand And The Philippines. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://seekingalpha.com/article/900981-3-select-emerging-market-country-funds-malaysia-thailand-and-the-philippines>. Luettavissa: 31.10.2012.

Seekingalpha 2012c. U.S. Vs. Foreign Stocks: A Dividend Yield Comparison. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://seekingalpha.com/article/869801-u-s-vs-foreign-stocks-a-dividend-yield-comparison>. Luettu: 4.11.2012.

Socialist Republic of Vietnam: Government Web Portal 2012. Constitution 1992. Luettavissa: <http://www.chinhphu.vn/portal/page/portal/English/TheSocialistRepublicOfVietnam/AboutVietnam/AboutVietnamDetail?categoryId=10000103&articleId=10001012>. Luettu: 17.9.2012.

Standard & Poor's 2012a. S&P Indices. Luettavissa: <http://www.standardandpoors.com/indices/main/en/us>. Luettu: 12.7.2012.

Standard & Poor's 2012b. S&P CIVETS 60. Luettavissa:

<http://www.standardandpoors.com/indices/articles/en/us/?articleType=PDF&assetID=1245303862015>. Luettu: 12.7.2012.

Standard & Poor's 2012c. S&P Extended Frontier 150. Luettavissa:

<http://www.standardandpoors.com/indices/articles/en/us/?articleType=PDF&assetID=1245191646680>. Luettu: 12.7.2012.

Standard & Poor's 2012d. S&P Frontier BMI. Luettavissa:

<http://www.standardandpoors.com/indices/articles/en/us/?articleType=PDF&assetID=1245178801126>. Luettu: 12.7.2012.

Stockbiz 2012a. Markets – Index chart. Taulukko. Luettavissa:

<http://en.stockbiz.vn/Charts/AdvancedCharts.aspx?cmp=HOSTC,HASTC,&w=780&h=380&t=5y&f=1d>. Luettu: 17.10.2012.

Stockbiz 2012b. The three biggest worries of foreign investors. Lehtiartikkeli.

Luettavissa: <http://en.stockbiz.vn/News/2012/10/16/330630/the-three-biggest-worries-of-foreign-investors.aspx>. Luettu: 17.10.2012.

Stockbiz 2012c. Vietnamese shares getting as cheap as vegetables. Lehtiartikkeli.

Luettavissa: <http://en.stockbiz.vn/News/2012/10/15/330341/vietnamese-shares-getting-as-cheap-as-vegetables.aspx>. Luettu: 17.10.2012.

Stockbiz 2012d. Viet Capital Recommends 'Cheap' Vietnam Stocks After Tumble.

Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://en.stockbiz.vn/News/2011/5/26/213083/viet-capital-recommends-cheap-vietnam-stocks-after-tumble.aspx>. Luettu: 4.11.2012.

Stockbiz 2012e. Historical Data. Taulukko. Luettavissa:

<http://en.stockbiz.vn/IndicesStats.aspx>. Luettu: 26.11.2012.

Stooq 2012. Historical data. Tilasto. Luettavissa: <http://stooq.com/q/d/>. Luettu: 4.11.2012.

Thanh Nien News 2011. Tax breaks could provide stock investors some cheer. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.thanhniennews.com/2010/pages/20110424141230.aspx>. Luettu: 18.10.2012.

Thanh Nien News 2012a. Inept education system impels brain drain. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.thanhniennews.com/index/pages/20120706-inept-education-system-impels-brain-drain.aspx>. Luettu: 21.9.2012.

Thanh Nien News 2012b. VN30 provides a 'better reflection'. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.thanhniennews.com/index/pages/20120214-vn30-provides-a-better-reflection.aspx>. Luettu: 17.10.2012.

Todaro, M., Smith, S. 2009. Economic development. 10. painos. Pearson Education Limited. Harlow.

Transparency International 2011. Corruption by country/territory: Vietnam. Maaraportti. Luettavissa: <http://www.transparency.org/country#VNM>.

Tuoi Tre News 2012a. Vietnam air pollution among the worst in the world. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://www.tuoi-trenews.vn/cmlink/tuoi-trenews/features/vietnam-air-pollution-among-the-worst-in-the-world-1.70439>. Luettu: 7.10.2012.

Tuoi Tre News 2012b. Four stocks replaced in VN30 index calculation. Lehtiartikkeli. Luettavissa: <http://tuoi-trenews.vn/cmlink/tuoi-trenews/business/four-stocks-replaced-in-vn30-index-calculation-1.80613>. Luettu: 17.10.2012.

U4 2012. Overview of corruption and anti-corruption in Vietnam. Tutkimusraportti. U4 - Anti-Corruption Research Centre. Luettavissa:

<http://www.u4.no/publications/overview-of-corruption-and-anti-corruption-in-vietnam/downloadasset/2703>. Luettu: 21.9.2012.

UNDP 2011. Human development report 2011. Luettavissa:

http://hdr.undp.org/en/media/HDR_2011_EN_Complete.pdf . Luettu: 14.9.2012.

Ukkonen, J. 2006. Kansainvälisen hajauttamisen hyödyt suomalaiselle sijoittajalle.

Kandidaatin tutkielma. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Lappeenranta. Luettavissa:

<http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/42814/nbnfi-fe200812042228.pdf>.

Luettu: 30.5.2012.

Ulkoasiainministeriö 2011. Maatiedosto: Vietnam – poliittinen järjestelmä. Maaraportti.

Luettavissa:

<http://formin.finland.fi/Public/default.aspx?nodeid=17943&contentlan=1&culture=fi-FI>. Luettu: 17.9.2012.

Vietnam Fatherland Front 1999. Law of the Vietnam Fatherland Front. Lakiteksti.

Luettavissa: <http://www.mattran.org.vn/home/gioithieumt/luatmt/lmttqvn1.htm>.

Luettu: 17.9.2012.

Vietnam Investment Review 2010. Abundant workforce may put pressure on

economy. Lehtiartikkeli. Luettavissa: [http://www.vir.com.vn/news/top-](http://www.vir.com.vn/news/top-news/abundant-workforce-may-put-pressure-on-economy.html)

[news/abundant-workforce-may-put-pressure-on-economy.html](http://www.vir.com.vn/news/top-news/abundant-workforce-may-put-pressure-on-economy.html). Luettu: 21.9.2012.

Vietnam News 2012a. PM denies need to borrow IMF money. Lehtiartikkeli.

Luettavissa: [http://vietnamnews.vnagency.com.vn/Economy/230093/pm-denies-](http://vietnamnews.vnagency.com.vn/Economy/230093/pm-denies-need-to-borrow-imf-money.html)

[need-to-borrow-imf-money.html](http://vietnamnews.vnagency.com.vn/Economy/230093/pm-denies-need-to-borrow-imf-money.html). Luettu: 19.9.2012.

Vietnam News 2012b. Market urges end to foreign ownership cap. Lehtiartikkeli.

Luettavissa: [http://vietnamnews.vnagency.com.vn/Economy/Stock-](http://vietnamnews.vnagency.com.vn/Economy/Stock-Market/231120/market-urges-end-to-foreign-ownership-cap.html)

[Market/231120/market-urges-end-to-foreign-ownership-cap.html](http://vietnamnews.vnagency.com.vn/Economy/Stock-Market/231120/market-urges-end-to-foreign-ownership-cap.html). Luettu: 18.10.2012.

VinaSecurities 2009. VinaSecurities – Vietnam primer August 2009. Perusteos.

Luettavissa:

http://www.vinacapital.com/userfiles/file/VinaSecurities_Vietnam_Primer_090817_Final.pdf. Luettu: 16.10.2012.

Vu, T.P.T. 2009. Development of the Vietnamese economy. Lehtori. Hanoi University of Technology. Luentomateriaali.

Wall Street Daily 2012. Last Call for Vietnam: Buy Now or Be Sorry. Lehtiartikkeli.

Luettavissa: <http://www.wallstreetdaily.com/2012/03/01/vietnam-buy-now-or-be-sorry/>. Luettu: 18.10.2012.

Wall Street Journal 2012. Wealthy Vietnamese Face Backlash as Economy Worsens.

Lehtiartikkeli. Luettavissa:

<http://online.wsj.com/article/SB10000872396390444082904577607023074280332.html>. Luettu: 19.9.2012.

Xe.com 2012. Currency converter. Valuutan vaihtosuhte. Luettavissa:

<http://www.xe.com/>. Luettu: 18.9.2012.

Zacks Investment Research 2012. Market Vectors Vietnam ETF. Raportti. Luettavissa:

http://www.zacks.com/etf/etf_get_pdf.php?t=VNM. Luettu: 22.10.2012.