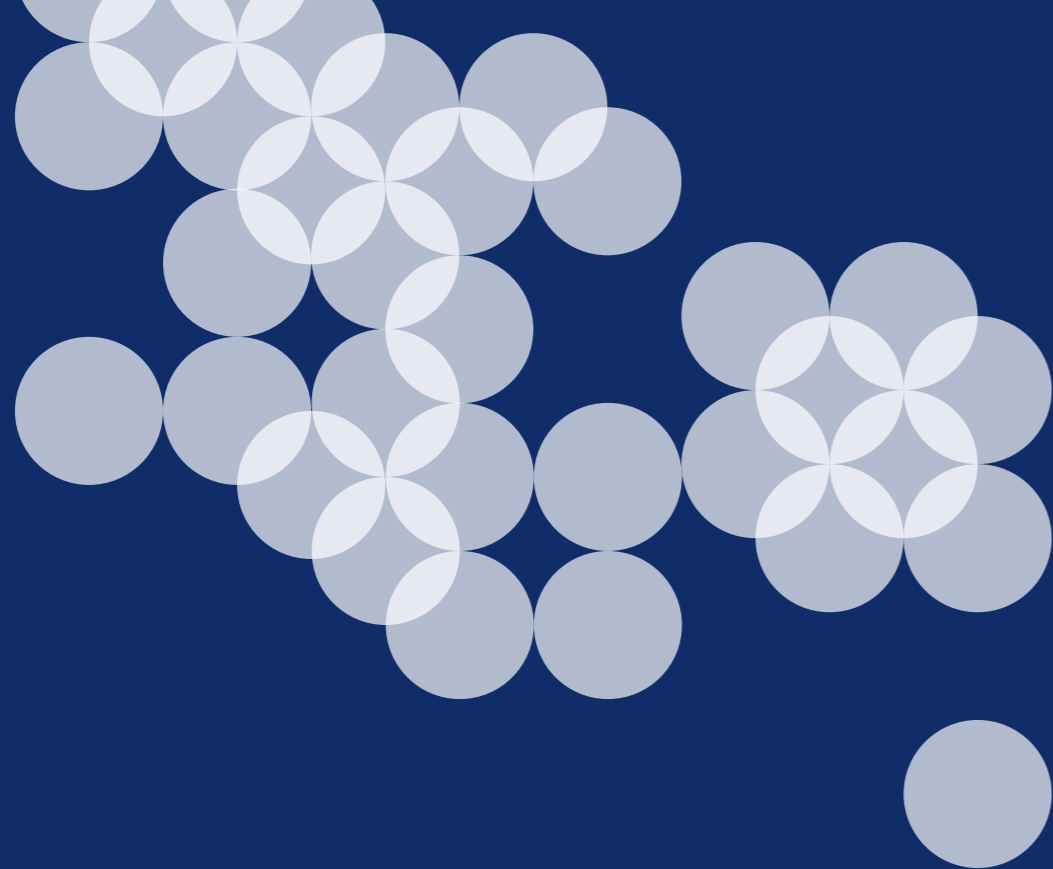


Pieni kirja sijoittamisesta



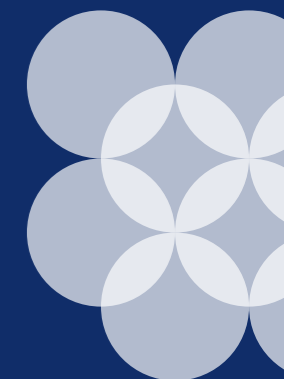
PYN ELITE



Ensimmäiset 20 vuotta toivat rahat takaisin 29-kertaisina

*"Hyvä munkki on eduksi monissa
työtehtävissä, mutta pitäisin silti
keskeisimpänä tekijänä hyvälle sijoitus-
päätöksille omaan sijoitustapaan
liittyvien vahvuuksien tunnistamista
ja pitäytymistä toimimaan
omien rajallisten vahvuuksien puitteissa."*

Salkunhoitaja Petri Deryng
ote sijoittajakirjeestä joulukuussa 2009



Ensimmäiset 20 vuotta

Huhtikuussa 1998 Petri Deryng laskeutui Bangkokin lentoasemalle. Ulkona oli kuumaa ja kosteaa, kuten Thaimaassa tuohon aikaan vuodesta yleensäkin.

Deryng nappasi taksin, matkusti hotelliin, purki matkalaukkunsa ja aloitti työt. Ensimmäiseksi hän meni Bangkokin pörssiin.

Deryng oli pohtinut Thaimaan-matkaansa pitkään ja hartaasti. Hänellä oli suunnitelma.

Suomalaisiin osakkeisiin jo pitkään sijoittanut Deryng oli innostunut kahdesta samaan aikaan käynnissä olleesta ilmiöstä.

Deryng oli huomannut, että vuonna 1997 alkanut Aasian talouskriisi kohteli thaimaalaisia pörssi-osakkeita samalla tavoin kuin Suomessa oli käynyt 1990-luvun alussa. Tuolloin Neuvostoliiton hajoamisen jälkeen Suomi ajautui pankkikriisiin ja pakko-devalvaatioon. Pörssissä syntyi rumaa jälkeä, kun osakkeiden arvostustasot romahtivat. Mutta kun Suomi toipui lamasta, pörssikurssit nousivat ripeästi.

Tilanne oli nyt otollinen, sillä Suomessa rahoitusmarkkinat olivat vapautumassa. Vireillä oleva laki helpottaisi rahaston perustamista, kunhan minimiehdot täyttyisivät: tarvittaisiin kymmenen miljoonaa markkaa ja 50 osuudenomistajaa.

Rahastoyhtiön perustamishommiin Deryng houkutteli Kauppiksen ajan tutorinsa, verohallinnon asiantuntijatehtävissä työskennelleen KTM Tommi Lehdon.

Deryng pani pöydälle päällekkäin Suomen ja Euroopan pörssikäyrät 1990-luvulta ja vertasi niitä Aasian ja Thaimaan pörssien kehitykseen. Muutosten taustalla syyt olivat yllättävän yhteneväiset: vaihtotaseen vajeet nostavat riskin romahduksesta, korot nousevat, valuutan pakkokellutus - ja peli on pelattu.

Niinpä Deryng matkusti Thaimaahan, osti Bang-



kokin pörssistä yhtiöiden taloustietoja sisältävän CD-ROM-levyn, ja loppu onkin historiaa.

PYN Eliten osuuden arvo on 20 vuodessa yli 29-kertaistunut. Rahaston koko on kasvanut alun 380 000 eurosta 400 miljoonaan euroon.

PYN Eliten kokonaistuotto on ollut sen toiminnan aloittamisesta helmikuusta 1999 maaliskuun 2019 loppuun 2 814 prosenttia. Rahaston vuotuinen kumulatiivinen tuotto (CAGR) on samana ajanjaksona ollut 18,2 prosenttia.

Suoritus on omaa luokkaansa kansainvälisestikin.

Esimerkiksi mestarisijoittaja Warren Buffetin sijoitusyhtiö Berkshire Hathawayn arvonnousu ja osinkotuotto yhteenlaskien on ”jäänyt” samana aikana 321 prosenttiin. Sijoituksen vuotuinen kumulatiivinen tuotto (CAGR) on ollut helmikuusta 1999 maaliskuun 2019 loppuun 7,4 prosenttia.

Sijoituspäätöksillä on siis väliä. Mikä on Petri Deryngin menestyksen salaisuus?

Vastauksia saa, kun lukee salkunhoitaja Deryngin 20 vuoden aikana osuudenomistajille lähettämiä sijoitajakirjeitä. Niistä muodostuu selkeä ja johdonmukainen kuva PYN Eliten ja salkunhoitajan näkemystä.

Kaiken pohjalla on historiaa tuntevan arvosijoittajan maailmankuva. Siinä edetään suuresta kuvasta pienempään eli makrotasolla alueelle, jossa osakkeet ovat historiallisten osakekurssien valossa alamaissa.

Tämän jälkeen pyritään etsimään oman analyysin ja yrityskäytien avulla elinkelpoisia, mielellään voitollisia käännetyhtiöitä, joissa on hyvä johto, tai jotka sisältävät houkuttelevia, piilossa olevia omaisuuksia.

Olennaista on myös se, että kun talouden suuressa kuvassa tapahtuu käänne, osakepainotus muuttuu ripeästi.

Thaimaassa tällä metodilla keskityttiin vuoteen 2003 asti vientiyhtiöihin, joiden tuloskasvu oli taattu

heikentyneen valuutan ansiosta. Kun vientisidonnaisen alojen yhtiöiden arvostustasot olivat normalisoiduneet, voitot kotiutettiin. Sen jälkeen varat siirrettiin yrityksiin, joiden katsottiin hyötyvän kotimarkkinoiden kasvusta.

Korkealle arvostettuja ns. bluechip-osakkeita Deryng ei ole strategiansa takia voinut koskaan ostaa, vaan PYN Elite ja siihen myöhemmin sulautettu Populus-rahasto ovat sijoittaneet pääsääntöisesti pieniin ja keskisuuriin pörssiyhtiöihin.

Tavoitehinnan asettaminen on sekin ollut yksi keskeinen sijoituskäytäntö. Kun tavoite on saavutettu, osakkeesta on luovuttu alkuperäisen sijoitussuunnitelman mukaisesti, vaikka sen näkymät olisivat yhä hyvät. Muualla kun voi olla jo parempia sijoituskohteita tarjolla.

Sijoitajakirjeitä lukiessa huomio kiinnittyy monien onnistuneiden päätösten lisäksi siihen, miten hyvin PYN Elitessä on osattu ennakoita maailmantalouden keskeiset suuret käänneet.

Deryng osasi ennakoita niin Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden romahduksen ja sitä seuranneen finanssikriisin sekä taantumien, vaikka ilmiön rajuus yllätti lopulta myös salkunhoitajan. PYN Elite osasi varautua raaka-aineiden rajun hinnannousun vaikutuksiin, ja näkemys dollarin arvon heikkenemisestä suhteessa euroon osui suorastaan nappiin.

Näillä kolmella talouden kannalta keskeisellä näkemysellä on merkittävä osuus siinä, että PYN Elite on tuottanut niin hyvin.

PYN Eliten pitkäaikaiset osuudenomistajat toki tietävät, että salkunhoitajan kyydissä on riittänyt käänneitä. On ollut sotilasvallankaappauksia, lintuinfluenssaepidemiaa, Bangkokin tulvia, nopeita siirtymiä kohdemarkkinasta toiseen, huijariyrityksiä sekä turhia toiveita Thaimaan kultakaivoksista, minitrakto-

reista tai Kiinan vedonlyöntimarkkinoilta.

On ollut joukko poliittisia ja taloudellisia riskejä sekä kriisejä, joista on lopulta selvitty lähes kuivin jaloin jatkamaan matkaa.

Miten se on ollut mahdollista?

Yksi selitys löytyy salkunhoitajan tentistä joulukuussa 2009. Siinä kerrotaan PYN Eliten lopettaneen euron vahvistumisen varalta vuodesta 2001 alkaneen valuuttasuojauksen koko salkun arvonsalalta.

Tuona aikana euron arvo suhteessa Yhdysvaltain dollariin oli noussut arvosta 0,87 arvoon 1,57, eli valuuttasuojaus oli onnistunut loistavasti.

Salkunhoitajan tentissä Deryngiltä kysyttiin näin: ”Teillä on käynyt hyvä munkki monessa jutussa, mihin se oikein perustuu?”

Vastaus tiivistää hänen sijoitusfilosofiansa ytimen.

”Hyvä munkki on eduksi monissa työtehtävissä, mutta pitäisin silti keskeisimpänä tekijänä hyvillä sijoituspäätöksillä omaan sijoitustapaan liittyvien vahvuuksien tunnistamisesta ja pitäytymisestä toimimaan omien rajallisten vahvuuksien puitteissa.”

Hyvän tuurin lisäksi osuudenomistajia on saattanut suojata Deryngin tapa suhtautua tappioihin. Hän ei jää odottamaan ihmeitä, kuten monella ammattisijoittajallakin on tapana, piensijoittajista nyt puhumattakaan.

Kun thaimaalaisen kaivosyhtiö THL:n haaveet kultakaivoksesta kariutuivat, tai kiinalaisen Chaoda-vihannestuottajan tiedot osoittautuivat huijauksiksi, Deryng otti tappiot vastaan. Hän myi osakkeet ja poistui paremmille markkinoille, vahingosta ehkä viisastuneena.

Täydellinen Deryng ei tietenkään ole. Kiinalaisen rahapeliyhtiö Rexlotin toiveet lisensseistä olivat optimistisia sekä tiedot rahoitusasemasta ja taseesta vähintään arveluttavia. Osuudenomistajille ja salkun-

hoitajalle käänne odottaminen oli piinallista - ja lopulta myös tuloksetonta.

Samoin kävi rahastoyhtiön toisen rahaston Populusin kanssa, kun Thaimaassa opittua näkemystä yritettiin soveltaa muissa Kaakkois-Aasian maissa. Kun tuloksia ei tullut odotusten mukaisesti, Populus sulautettiin osaksi PYN Eliteä, ja samalla sijoitukset suunnattiin Vietnamiin.

Lähtö Thaimaan markkinoilta loppuvuodesta 2012 oli mitä tyypillisintä Deryngiä. PYN Elite oli silloin ollut 13 vuotta Thaimaan markkinoilla ja sen tuotto-prosentti oli 1300. Kun SET-indeksi oli noussut yli 1300 pisteen ja maan valuutan bahtin arvo vahvistunut merkittävästi, Deryng ilmoitti siirtävänsä varat 12 kuukauden aikana Vietnamin ja Kiinan markkinoille.

Perusteluna oli, että Thaimaassa alkuperäiset tavoitteet oli saavutettu ja maan taloudella menee hyvin. Halpoja osakkeita ei enää löytynyt.

”Tuskin kukaan bisneskonsultti voisi tällaista toimenpidettä suositella” Deryng kirjoitti.

Hän perusteli päätöstään sillä, että halusi noudata kurinalaisesti toimintamalliaan ja keskittyä makrotekijöiden analysointiin sekä osakepoimintaan edullisilla markkinoilla. Viiden edellisen vuoden aikana Vietnamin pörssi oli noussut yli 50 prosenttia. Samaan aikaan Kiinan ja Thaimaan pörssit olivat molemmat pudonneet yli 50 prosenttia.

Deryng kertoi olevansa vakuuttunut valitsemastaan toimintatavastaan.

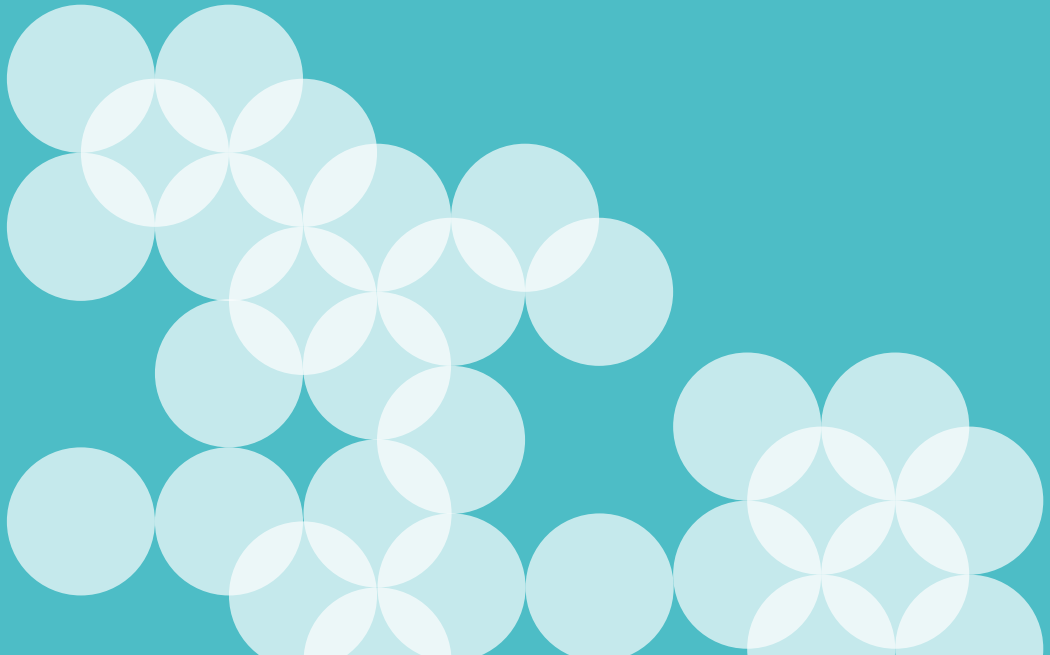
”Jättäkää minut rauhaan. Tiedän mitä olen tekemässä” Deryng lainasi Kimi Räikkösen tuttua sitaattia.

Nyt on yhteenvedon aika, ja siihen sopii Deryngin kaveriporukassaan suosima vitsi: ”Saletissa ollaan.”



OSA 1

Thaimaan pörssin alennusmyynti ja teknokuplan puhkeaminen



1998

”Osakkeet ovat edullisia”

Tilanne vuoden 1998 lopussa;

- Thaimaan pörssi -3,7 %
- Maailman pörssit +24,8 %
- Thaimaa BKT -7,6 %
- Maailman BKT +2,5 %
- EUR/USD 1,16

Helmikuu

Salkunhoitaja Petri Deryng kertoo 24. helmikuuta lähettämässään ensimmäisessä sijoittajakirjeessä näkemyksiään Thaimaan pörssistä.

”Osakkeet ovat edullisia. Vuodesta 1994 lähtien osakemarkkina on ollut laskussa.”

Thaimaan pörssin indeksi on tullut huippulukemasta 1753 alkuvuoden tasolle 515. Samaan aikaan Thaimaan valuutan bahtin arvo suhteessa dollariin on heikentynyt rajusti. Kun 1990-luvun alussa yhden dollarin sai 25 bahtilla, ”nyt baht/usd-kurssi pyörii tasolla 50”.

”Thaimaassa hallitus on antanut kriisiyrityksille luvan alentaa palkkoja 50 prosentilla” Deryng kirjoittaa.

Deryng arvioi osakeindeksin nousevan kolmessa vuodessa 540:stä 1300 pisteeseen, samalla kun omaan salkkuun hankittujen käännetyhtiöiden arvo nelinkertaistuu. Valuutan vahvistumisen hän arvioi tuovan lisätuottoja, kun vuonna 2000 yhden dollarin saa 35 bahtilla.

Ensimmäinen esitelty sijoitus on ”erinomainen kasvuyhtiö” Thai Engine Manufacturing (TEM). Yhtiö menee sittemmin konkurssiin.

Deryng on valinnut yhteensä 18 yhtiötä, joista kolme on rahtiliikennevarustamoja. Näistä yksi mainitaan erikseen. ”Varmin nakki RCL” Deryng kirjoittaa tulevasta huippusijoituksestaan.

Kesäkuu

”**Useat** osakkeet ovat niin halpoja että saatamme milloin vain kokea hurjia nousupyrähdyksiä, mutta myös laskuja pankkisektorin johdolla.”

Thaimaan SET-indeksi on laskenut jo tasolle 270, mutta se ei Deryngiä kiusaa. ”Tavoitteeni on ennal-

”Saatamme milloin vain kokea kasvupyrähdyksiä”

laan oman salkkuni suhteen. Sijoitusaika tammikuu 1998. Sijoitusaika 3 vuotta. Osakkeiden hintojen nousu 400% ja siihen päälle valuutan vahvistuminen 45%, niin ollaan yli 500%:n tuotoissa.”

Rahtiliikennevarustamo RCL-osakkeen hinta laskenut helmikuun 45 bahtista 30 bahtiin.

Elokuu

”**Kiitämme** palautefaxeista!” aloittaa Petri Deryng asiakaskirjeensä.

Viestissä kerrotaan, että erikoissijoitusrahasto Eliten toimilupahakemus on jätetty ja lupapäätöstä odotetaan syys-lokakuussa. Hallitukseen valittu Petri Deryng, Kimmo Myllymäki ja Markku Ellilä.

Kirjeessään Deryng vertaa Thaimaan tilannetta Suomeen, jossa pörssi karkasi rajuun nousuun syksyllä 1992 bruttokansantuotteen lähdettyä kasvuun noin 12 kuukautta myöhemmin. Hän käy myös läpi lokakuun 1992 - helmikuun 1994 kurssikehitystä Suomessa.

”Pörssi nousi 200 prosenttia ja teollisuusyritykset yli 300 prosenttia.”

Kun Thaimaan vaihtotase on jo ylijäämäinen, Deryng päätelee Suomen ja Meksikon vuoden 1995 kehityksen valossa Thaimaan pörssin lähtevän nousuun, ennen kuin BKT:n kasvussa nähdään ensimmäinen vuosineljännes.

”Thaimaa tulee olemaan jälleen 2000-luvulla nopean kasvun valtio ja tällöin sen keskimääräiset P/E-luvut ja P/BV-luvut tulevat kohoamaan ylitse Suomen” Deryng kirjoittaa.

32 bahtia maksavan RCL:n tavoitehinnaksi vuoden 2001 alkuun mennessä annetaan 150 bahtia. Myöhemmin käy ilmi, että tavoitehinta toteutuu.

Marraskuu

Kirjeessä kerrotaan, että rahaston toimilupa-asia on edennyt, mutta vielä käsittelyssä. ”Odotamme lopullista lupapäätöstä vuodenvaihteessa. Toiminta käynnistyi tammikuussa 1999.”

Deryng kertoo keskittyneensä yritystutkimuksiinsa Thaimaahan. ”Tuotto-odotukset ovat kovat ja odotamme Thaimaan indeksin kaksinkertaistuvan vuoden 1999 aikana.”

1999

”Odotamme merkittäviä tuottoja”

- PYN Elite +71,9 %
- Thaimaan pörssi +38,4 %
- Maailman pörssit +24,3 %
- Thaimaa BKT +4,6 %
- Maailman BKT +3,3 %
- EUR/USD 1,01

Tammikuu

”Valtiovarainministeriö myönsi PYN Rahastoyhtiölle toimiluvan 30.12.1998. Aloitamme toiminnan välittömästi. Rahaston ensimmäinen merkintäpäivä on 01.02. 1999. Tervetuloa asiakkaaksemme.”

Salkunhoitajan markkinanäkemyksistä lähtee siitä, että Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden arvostustaso purkautuu ja Aasian maat siirtyvät hiljaksen bkt:n kasvuun.

Mukaan on liitetty esimerkkejä mahdollisista sijoituskohteista.

Helmikuu

Salkunhoitaja aloittaa kirjeen markkinanäkemyksillään. Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtaja Alan Greenspan on antanut useita varoituksia osakkeiden yliarvostuksesta Yhdysvalloissa.

”Enempää hän ei voi oikein tehdä” salkunhoitaja pohtii.

Jenkkiyhtiöiden tulokset ovat nousseet 1991-1998 noin sata prosenttia, mutta yhtiöiden arvostustasot 400 prosenttia. Hyvissä yhtiöissä nousu voi jatkua, mutta jossain vaiheessa käänne tulee. Siksi niissäkin arvonmääritys on kovin vaikeaa, salkunhoitaja kirjoittaa.

Hän ennustaa Euroopan ja Yhdysvaltojen talousennusteiden kehittyvän vuosina 1999-2000 huonompaan suuntaan, samalla kun Kaakkois-Aasia vahvistuu.

Aasian osuus maailmantaloudesta on noin 35 prosenttia. ”Odotamme alueen laman jälkeen kasvavan tasaisesti ja selkeästi nopeammin kuin Pohjois-Amerikan tai Euroopan.”

Salkunhoitaja kertoo osakepoiminnan keskittyvän kahden tyyppisiin osakkeisiin Thaimaassa.

Yhtäältä sijoitetaan yhtiöihin, joiden markkina-arvo suhteessa liikevaihtoon on erittäin alhainen (välillä 0,04-0,08), mutta joilla on hallittava velkataakka ja myönteinen tasekehitys. Toiseksi rahaa pannaan edullisiin osingonmaksuyhtiöihin, joissa efektiivisen osinkotuoton lasketaan olevan 5-15 prosenttia.

Toukokuu

”Hyvä asiakas,

Elite on keskittänyt sijoituksensa Thaimaahan. Kaakkois-Aasian tavoiteaikataulumme on noin 3-4 vuotta ja odotamme tältä ajalta merkittäviä tuottoja kohdeosakkeissamme.”

”Suurimpien sijoituskohteittemme arvostusero lamaa edeltävään arvostukseen on hyvin iso, useilla jopa yli 1000 prosenttia.”

”Emme tavoittele tällaista tuottoa, mutta uskomme

salkullamme olevan merkittävän nousupotentiaalin.”

Syyskuu

”Thaimaan indeksi on laskenut pitkään ja kehittynyt 5 vuotta päinvastoin kuin Euroopan ja USA:n osakemarkkinat. Thaimaan pörssi-indeksi on ollut vasta vuoden nousussa ja nyt indeksi on 430. Eliten tavoitelukema indeksille on kolmessa vuodessa 1200. (1994 All Time High 1750)” Deryng kirjoittaa.

Hän ennustaa Kiinan devalvaation todennäköisyydeksi 50 prosenttia ja USA:n pörssiromahduksen todennäköisyydeksi 80 prosenttia seuraavien kahden vuoden kuluessa.

”Molemmat tapahtumat pysäyttävät Aasian pörsien nousutrendin tapahtuessaan muutamiksi kuukausiksi ja hidastavat käynnistymässä olevaa noususuhdannetta, mutta eivät käänne Aasian alueen nousevaa päätrendiä.”

Molemmat toteutuivat.

”PYN Eliten tavoitelukema indeksille on kolmessa vuodessa 1200”

2000

”Aasian pörssit ovat herkkiä nousu- ja lasku-hetkinä”

- PYN Elite -38,4 %
- Thaimaan pörssi -43,2 %
- Maailman pörssit -12,9 %
- Thaimaa BKT +4,5 %
- Maailman BKT +4,4 %
- EUR/USD 0,94

Maaliskuu

Salkunhoitaja kertoo, että Eliten toiminta-aikana tiedot Kaakkois-Aasian talouksien tervehtymisestä ja uudesta kasvusta ovat olleet lupaavia. ”Kohdemaamme Thaimaan pörssi on nyt ollut pitkän n. 5 vuotta kestäneen laskukauden jälkeen nousussa vasta runsaan vuoden. Nyt on hyvä aika pyrkiä hyödyntämään lähivuosien lisänousua.”

Salkunhoitaja arvioi, että SET-indeksi on tasolle 800-1 000 noustuaan tilassa ”hold”. Indeksillä ollessa 1 000-1 400 pisteessä, on poistumisen aika.

”SET-indeksi tänään 395 pistettä. Eliten aloittaessa 1.2.1999 363 pistettä. Eliten tuotto toiminta-ajalta +54 %.”

Syyskuu

Syyskuun sijoittajakirje on ensimmäinen kerta, jolloin sijoittajakirje on tuttavallisessa kysymysten ja salkunhoitajan vastausten muodossa tyyliin ”Miksi Eliten kaikki rahat on Thaimaassa, vaikka Suomessa on parempi meininki pörssissä?”

Vastaus kuuluu, että Yhdysvalloissa ja Länsi-Euroopassa arvostustasot ovat historiallisen korkealla, kun Thaimaassa ne ovat historiallisen alhaalla.

”Eliten arvo heittelee rajusti eli riskihän on erittäin suuri?” salkunhoitajalta kysytään.

”Aasian pörssit ovat herkkiä nousu- ja lasku-hetkinä, ja siellä sijoittajat käyttävät paljon teknistä analyysiä hyväkseen, mikä ruokkii suurta muutosvauhtia niin ylös- kuin alaspäin mentäessä. Lisäksi usein valuuttakurssi kehittyy samaan suuntaan kuin pörssi, ja molempien vaikutus näkyy Eliten päiväarvon muutoksissa. Mielestämme omistamme hyvin matalaris-

kisiä kohteita Thaimaasta ja päivävaihteluista ei ole syytä vetää suoria johtopäätöksiä kohdeyritysten riskeistä” salkunhoitaja vastaa.

Hän myöntää, että sijoitusstrategia vain yhteen kohdemaahan sijoittavana rahastona on riskialttiimpi kuin globaalisti hajauttavalla rahastolla.

Hän näkee kuitenkin isoja, kasvavia osinkoja maksavat kohdeyritykset turvallisinä.

”Thaimaan pörssin alhaisista osakehinnoista johdettujen yritysten osakekohtaiset osinkotuotot ovat kohtuullisesti yli 10 %:n efektiivisen tuoton, mikä tietty alentaa riskiprofiliamme” salkunhoitaja rauhoittelee.



2001

”Ennustaminen on käymässä melko hankalaksi”

- PYN Elite +48 %
- Thaimaan pörssi +23,8 %
- Maailman pörssit -16,5 %
- Thaimaa BKT +3,4 %
- Maailman BKT +1,9 %
- EUR/USD 0,88

Helmikuu

Osuudenomistajille tulee Eliten markkinakatsaus. Salkunhoitaja kertoo ensimmäiseksi, että Thaimaan pörssimarkkina on edelleen houkuttelevan halpa suhteessa historialliseen arvostukseen.

Deryng muistuttaa, että USA:n Dow Jones -indeksi ”on vain 5% alle kaikkien aikojen huipputaso, vaikka USA:n talouskehitys on romahtanut”. Hän arvioi, että jos jenkkiyritysten ensimmäisen neljänneksen tulokset ovat pettymys, laskuun lähtevät sekä Nasdaq että Dow Jones.

”Vuonna 2000 USA:n pörssimarkkinoilla saattoi alkaa useita vuosia kestävä aaltoileva osakekurssien heikon kehityksen kausi” Deryng päättää katsauksensa.

Kesäkuu

Elite listaa merkittävimmät omistuksensa. Broilerien tuotantoon erikoistuneen Gfpt:n osuus salkusta on huikat 20,2 prosenttia. Tälle on kuitenkin hyvä selitys: osakkeen hinta on noussut seitsemästä bahtista 17:ään bahtiin kolmessa kuukaudessa.

Toiseksi suurin osuus on RCL-yhtiöllä. ”Arvostustaso erittäin houkutteleva” salkunhoitaja kirjoittaa.

Syyskuu

”**Maailmantalouden** kehityksen ennustaminen on käymässä melko hankalaksi. Vaikuttaa siltä, että kaikki jotka ennustavat vuodesta 2002 parempaa vuotta kuin vuodesta 2001, perustelevat ennustettaan huonolla vuodella 2001.”

Syyskuun aikana tulee vielä ylimääräinen viesti

”En olisi koskaan halunnut lähettää tätä kirjettä”

New Yorkissa 11. syyskuuta tapahtuneen terroriteon jälkeen.

”En olisi koskaan halunnut lähettää tätä kirjettä, mutta meitä kaikkia järkyttänyt tapahtuma Yhdysvalloissa on antanut aiheen kommentoida Thaimaan pörssin ja Erikoissijoitusrahasto Eliten tilannetta.”

SET-indeksin ja Eliten arvo on laskenut kolmessa päivässä noin 20 prosenttia. Tilanne on poikkeukselli-

sen dramaattinen, mikä näkyy myös Deryngin lähettämässä kirjeessä.

Kirje päättyy optimistiseen näkemykseen, suoraan kannustukseen:

”Jos tavoittelet merkittävää tuottopotentialia 5 vuoden tähtäimellä suhteessa verrattain pieneen laskupotentiaaliin nähden, niin juuri nyt on otollinen aika tehdä merkintä Erikoissijoitusrahasto Eliteen.”

2002

”Houkuttelevan halpa”

- PYN Elite +15,7 %
- Thaimaan pörssi +20,9 %
- Maailman pörssit -19,5 %
- Thaimaa BKT +6,1 %
- Maailman BKT +2,2 %
- EUR/USD 1,05

Helmikuu

”Elite osuuden arvo nousi (2001) 48 % ja kohde-markkinan, Thaimaan SET-indeksi 13 prosenttia.”

Kysymys-vastaus-osiossa Deryng vastaa, miksi tilinpäätös paljastaa Eliten saaneen ”250 000 euron verran turskaa valuuttatermiineistään”.

Salkunhoitaja kertoo kolmen kuukauden välein uusittavan termiinisopimuksen osoittaman tappion olevan epäolennainen.

Elite on terminoinut euron ja dollarin välisen kurssin heinäkuun tasolle 0,84 ja halunnut näin varmistaa, ettei euron mahdollinen vahvistuminen vie euron heikentymistä saatuja tuottoja, salkunhoitaja Petri Deryng selittää.

Kysymykseen, onko osakkeisiin turvallista sijoittaa, salkunhoitaja vastaa, että sadan vuoden trendi tukee osakesijoittamista, mutta Yhdysvalloissa loka-kuussa 1929 osakkeisiin sijoittanut pääsi omilleen vasta vuonna 1954.

Thaimaa on edelleen salkunhoitajan sanoin ”houkuttelevan halpa”. Perusteina edullisen pohjatason lisäksi muun muassa viennin reipas kasvu, kohentunut likviditeettitilanne, kulutuskysyntä ja ongelmaluottojen väheneminen.

Toukokuu

Salkunhoitaja kertoo, että yleismaailmallinen markkinatilanne on ollut hyvinkin haasteellinen mutta PYN Elite on ”tuottanut hyvin ja mikä olennaisinta, niin myös sen näkymät ovat edelleen erinomaiset”.

Thaimaan pörssin markkina-arvo noin 35 prosenttia maan bruttokansantuotteesta, mikä on kansainvä-

lisesti vertaillen vähän, salkunhoitaja arvioi. ”Markkina-arvon tulisi normalisoitua lähemmäksi tasoa 100 prosenttia suhteessa BKT:n arvoon.”

Vuorossa on jälleen osio, jossa salkunhoitaja vastaa tiukkoihin kysymyksiin. ”Elitehän on hirveän riskaabeli rahasto, kun sen rahat on kaikki yhdessä maassa?”

”Emme koe maariskiä haitaksi, koska kohdemaa valitaan sen perusteella ovatko osakkeet todella halpoja suhteessa historiallisiin arvostuksiin” salkunhoitaja vastaa.

Syyskuu

Salkunhoitaja kertoo tehneensä Thaimaassa yrityskäyntejä. ”Olen entistä vakuuttuneempi valitsemistamme kohdeyrityksistä” hän kirjoittaa. RCL mainitaan erikseen, onhan se salkun suurin panostus 18,3 prosentillaan.

”RCL tekee hyvää tulosta ja saamme siltä kelpo osingon vuodelta 2002. RCL:n arvostus on edelleen pahasti pielessä, kun yhtiön kokonaishinta on samaa luokkaa kuin sen vuotuinen käyttökate.”

”Olen entistä
vakuuttuneempi
valitsemistamme
kohdeyrityksistä”

2003

”Salkku on trimmattu hyvään kuosiin”

- PYN Elite +198,8 %
- Thaimaan pörssi +126,2 %
- Maailman pörssit +33,8 %
- Thaimaa BKT +7,2 %
- Maailman BKT +2,9 %
- EUR/USD 1,26

Tammikuu

Osuudenomistajille kerrotaan ensin tiiviisti tukuhyviä uutisia, muun muassa näin: Salkkua on trimmattu ja olemme tyytyväisiä sen sisältöön.

Sitten sävy muuttuu. Riski dollarin yliarvostuksesta on käymässä toteen, Deryng kertoo.

PYN on syksyllä vaihtanut Handelsbankenista Nordeaan, kun Handelsbanken on lopettanut valuuttaterminointipalvelujen tarjoamisen. Vaihdoksen yhteydessä valuuttaterminointi on jäänyt auki, ja dollari on kahdessa kuukaudessa heikentynyt suhteessa euroon kymmenen prosenttia, salkunhoitaja kertoo.

”Tämä dollarin lasku on heikentänyt Eliten tuottokehitystä, koska samaan aikaan Thaimaan baht on vahvistunut olennaisesti hitaammin kuin euro dollariin nähden.”

Huhtikuu

Katsaus Kaakkois-Aasian toipumiseen. Vaihrotaseet ovat ylijäämäisiä, yritysten taseet ja tulokset kohentuneet reippaasti, mutta arvostustasot eri syistä yhä houkuttelevia.

Deryng on tyytyväinen: Thaimaan kasvu 5,2 prosenttia, ulkoiset velat puolittuneet, autojen myynti tammi-helmikuussa +50% ja vienti alkuvuonna +20%.

”Eliten salkku on trimmattu hyvään kuosiin” Deryng muistuttaa jälleen.

Osuuden arvo on tuplaantunut, mutta markkina on yhä edullinen verrattuna Eurooppaan ja Yhdysvaltoihin, hän arvioi.

Syyskuu

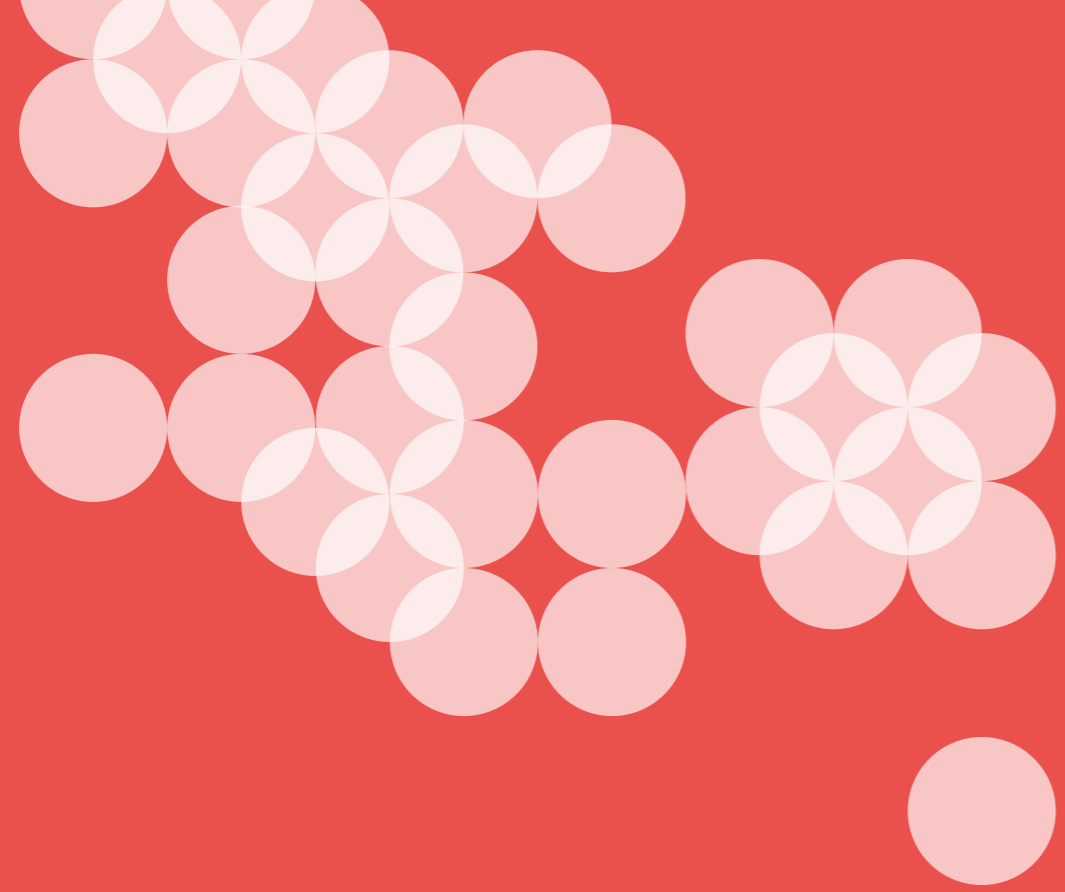
Salkunhoitaja kertoo, että Thaimaan pörssi on nousunut vuoden alusta lähtien 60 prosenttia, mutta Eliten arvo on kohonnut samassa ajassa 90 prosenttia.

”Lukemat pohdituttavat, onko Thaimaan nousupotentiaali jo syöty? Kannattaisikohan Thaimaan tuotoilla siirtyä ostamaan suomalaisia pörssiosakkeita?”

Deryng kysyy. Osuudenomistajat todennäköisesti arvasivat vastauksen.

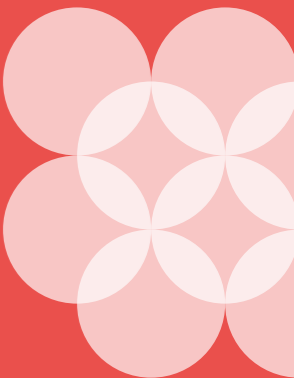
”Thaimaan pörssi on todennäköisesti pitkässä lamanjälkeisessä nousutrendissä. Thaimaan finanssiarvostuksilla on vielä hyvin nousuvaraa, jotta syntyneet arvostuserot muihin pörssimarkkinoihin nähden saataisiin kavennettua” salkunhoitaja kirjoittaa.

”Osuuden arvo on tuplaantunut”



OSA 2

**Thaimaan vienti-
yhtiöistä voitot
kotiutettu,
neljä vaimeaa vuotta**



2004

”Eliten osuuden arvo lilluu”

- PYN Elite -8,0 %
- Thaimaan pörssi -10,6 %
- Maailman pörssit +15,3 %
- Thaimaa BKT +6,3 %
- Maailman BKT +4,4 %
- EUR/USD 1,36

Helmikuu

Vuosi alkaa tiukalla salkunhoitajan tentillä: Eliten osuuden arvo on viisinkertaistunut 5 vuodessa. Lie-nee järkevää ottaa siitä voitot kotiin ja sijoittaa rahat halpoihin pörssiin Euroopassa ja USA:ssa?

Deryng muistuttaa, että Thaimaan SET-indeksi on edelleen 50 prosenttia alhaisemmalla tasolla kuin kymmenen vuotta sitten, siitakin huolimatta, että edellisenä vuonna se nousi 117 prosenttia.

Salkunhoitajalta kysytään myös RCL:stä.

”Olemme myyneet hyvin hinnoin kolme neljäsosaa omistamistamme RCL-osakkeista pois ja nyt sitä on salkussa noin 5%.”

Deryng joutuu myös vastaamaan indeksitavoitteestaan: Mitäs sitten tapahtuu ja onko totta, että suunnittelette sijoituksia Vietnamiin?

”Tavoitteemme Thaimaan indeksille on 1200 pistettä ja suunnilleen niillä tasoilla myymme pois kaikki thaimaalaiset osakkeemme” Deryng vastaa.

Vietnamiin Deryng katsoo yhä varovaisesti. Hän kertoo, että markkinaa on jo tutkittu, mutta pörssi on kehittymätön. ”Veroasioiden selkiytymisen hitaus, pörssin likviditeetti, ulkomaiseen fundiin kohdistuva byrokratia ja markkinan ennen aikainen nousu saattavat olla syitä ettemme koskaan aloita sijoituksia Vietnamiin.”

Kesäkuu

Taivaalla on joitain tummia pilviä.

”Pääministeri Shinawatran neuvottelut FC Liverpoolin oston rahoitusmuodoista takkuilevat. Etelän muslimikahinoiden syntyperiä ei ole ratkaistu. Thaimaan pörssi on laskenut vuoden alusta -20 prosent-

tia. Thaimaan bkt kasvoi lintuinfluenssasta huolimatta ensimmäisen vuosineljänneksen aikana +6,5 %” salkunhoitaja listaa.

Joulukuu

Eliten arvo on viisinkertaistunut viidessä ja puolessa vuodessa, mutta osuuden arvo on pienentynyt vuonna 2004 kahdeksan prosenttia. SET-indeksi on laskenut samana aikana 16 prosenttia.

”Olemme vuoden aikana kotiuttaneet tuottoja pörssin alamäen vastaisesti nousseista osakkeista kuten RCL ja UCOM. Olemme myös kotiuttaneet merkittäviä valuuttaterminointituottoja. Olemme näillä kotiutuneilla varoilla ostaneet paljon thaimaalaisen asuntorakennusyhtiöiden osakkeita.”

”Eliten osuuden arvo lilluu nyt 50 euron tietämissä. Olemme innoissamme salkun sisällöstä” salkunhoitaja kertoo.

Salkunhoitaja kertoo asuntorakennusyhtiöiden P/E-lukujen olevan 4-6:n tasoilla.

Myös tinakaivosyhtiö THL kiehtoo, koska sen 30 metrin syvyydessä tehtävien kultalöydösten tuotantohinta on vain kolmannes kullan markkinahinnasta.

Sittemmin osuudenomistajien eri yhteyksissä kuulema ”saletti”-sana esiintyy sijoittajakirjeessä ensimmäistä kertaa.

”Eliten kohdeyritysten tunnusluvut ovat houkuttelevan alhaisia, mutta toki mikään sijoituksemme ei ole saletissa” salkunhoitaja muistuttaa.

Kysymys-vastaus -osiossa käydään armottomasti läpi rahaston epäonnistumisia osakevalinnoissa ja valuuttanäkemyksiä. Deryng joutuu myös selittämään, miksi rahastolle on ominaista, että sillä on pidempiä heikkoja tuottojaksoja.

”Vietnamiin
Deryng
katsoo yhä
varovaisesti”

2005

”Jokainen päivä lähempänä tuottolegiä”

- PYN Elite +2,4 %
- Thaimaan pörssi +11,2 %
- Maailman pörssit +10,0 %
- Thaimaa BKT +4,2 %
- Maailman BKT +3,8 %
- EUR/USD 1,18

Maaliskuu

Deryng kertoo nostaneensa asuntorakennusyhtiöiden osuuden salkusta 41 prosenttiin. Lisäksi ostoskeskuksia rakentava yhtiö on myös isolla painolla salkussa.

”Mielestämme yhtiöitä yhdistää se, että ne ovat lähivuodet vahvoja kasvuyhtiöitä ja niistä saa silti 5-8 prosentin osinkotuoton pelkästään vuoden 2004 tuloksista. Lisäksi pääministeri Thaksinin selvä vaalivoitto takaa Bangkokin alueen joukkoliikenteen kehityshankkeiden nopean eteenpäin menon” salkunhoitaja arvioi.

Syyskuu

Salkunhoitaja luo uskoa osuudenomistajiin. ”Jokainen päivä olemme yhden päivän lähempänä Erikosisijoitusrahasto Eliten seuraavaa tuottolegiä” Deryng aloittaa sijoittajakirjeensä.

Hän toteaa ”tuottolegejä” olleen vasta kahdesti. Kolmasosa tuotosta syntyi vuoden 1999 ”rykäisyssä” ja kaksi kolmasosaa vuoden 2003 nousussa, kun Thaimaan pörssi tuplasi arvonsa poljettuaan paikoiltaan kaksi edellistä vuotta.

Nyt Thaimaan pörssissä olevien yhtiöiden vuoden 2005 kokonaisosinkotuotto nousisi salkunhoitajan laskelmien mukaan kahden prosentin tasolta jopa 4,4 prosenttiin. Se olisi hänen mielestään kestävä tilanne, ja takaisi kurssien nousun.

Indeksi on 710 pistettä, ja Eliten tavoite on yhä 1 200.

”Buddha opettaa meitä kärsivällisyyteen. Buddha on viisas.”

”Buddha opettaa meitä kärsivällisyyteen”

ELITE SALKKU (10 isointa 22.2.2005)

Yhtiö	Osuus	Hinta	EPS 05/E	P/E 05E	Toimiala
BAY	15,1 %	13.00	1.60	8.1	Pankki
PF	12.1 %	7.30	1.40	5.2	Rakennusteollisuus
LPN	9,2 %	3.68	0.60	6.1	Rakennusteollisuus
NOBLE	8.3 %	5.75	0.90	6.4	Rakennusteollisuus
HMPRO	7.9 %	5.25	0.62	8.5	Vähittäiskauppa
NFS	7.7 %	15.40	2.50	6.2	Rahoitus
MK	7.4 %	2.74	0.50	5.5	Rakennusteollisuus
SF	6,2 %	6.95	0.90	7.7	Rakennusteollisuus
PRANDA	6,0 %	7.35	1.40	5.2	Koruteollisuus
THL	5.3 %	2.86	0.25	11.4	Kaivosteollisuus
Yht ja ka	85 %			7.0	

2006

”Syytä odottaa pirteämpiä aikoja”

- PYN Elite +22,5 %
- Thaimaan pörssi -0,3 %
- Maailman pörssit +20,7 %
- Thaimaa BKT +5,0 %
- Maailman BKT +4,3 %
- EUR/USD 1,32

Maaliskuu

”Thaimaan pörssin kaksi vaisua vuotta ovat takana ja on syytä odottaa pirteämpiä aikoja pörssiin. Alkuvuodesta osakkeiden hinnat ovat nousseet ja ulkomaiset sijoittajat ovat olleet osakkeiden netto-osastajia” salkunhoitaja kirjoittaa.

Thaimaan pörssi vahvistui vuonna 2005 seitsemän prosenttia ja valuutta yhdeksän prosenttia.

”Eli Elite jäi tuosta kehityksestä jälkeen -13 prosentin verran. Eliten salkun osakkeiden arvot itse asiassa alenivat ja salkun tuotto saatiin vain valuutasta.”

Vuoden alusta Eliten arvo on kuitenkin noussut 20 prosenttia, kun indeksi kipusi vain viisi prosenttia.

Syyskuu

”Kesän ja alkusyksyn aikana Eliten salkun yhtiö rakenne on pidetty hyvinkin ennallaan. Hyvää ja halpaa ei ole ollut syytä vaihtaa” alkaa sijoittajakirje.

Deryng myös listaa myönteisiä tekijöitä. Toiveita on kultakaivos THL:n, asuntoja rakentavien yhtiöiden ja inflaation suhteen.

Syyskuun 20.9. tulee sijoittajakirje Extra. Thaimaassa on tapahtunut sotilasvallankaappaus. Deryng rauhoittelee ja kertoo armeijan edustavan tässä tapauksessa demokraattista reformia ja vallasta syösty Thaksin diktatuurista johtajuutta.

”Toistaiseksi uutiset eivät ole muuttaneet Eliten sijoitusstrategiaa” Deryng ilmoittaa.

2007

”Oletin nousun jatkuvan koko loppuvuoden”

- PYN Elite +5,5 %
- Thaimaan pörssi +31,2 %
- Maailman pörssit +9,6 %
- Thaimaa BKT +5,4 %
- Maailman BKT +4,2 %
- EUR/USD 1,47

Kesäkuu

Nyt menee hyvin, mutta salkunhoitaja on vaativa.

”Osuuden arvo liikkuu tätä kirjoittaessa all-time high -lukemissa, mutta se kertoo hyvin vähän sijoitustemme varsinaisesta onnistumisesta ja siitä, mitä Eliten asiakkaan tulisi juuri nyt pohtia” salkunhoitaja kirjoittaa.

Deryng kertoo salkun tuottaneen kumulatiivisesti kahdeksassa vuodessa 600 prosenttia, mutta arvioi viimeisten kolmen ja puole vuoden olleen surkeita, kun Thaimaa on jäänyt jälkeen muiden maiden kursisikehitykselle. Omat osakevalinnat ovat tuottaneet viime kuukausina yleisindeksiä heikommin. Yhtenä syynä on ollut Thaimaan kotimarkkinan vaisuus poliittisen tilanteen takia.

”Thaimaa ei ole vaarallinen maa, mutta siitä on herkkua kirjoittaa juuri nyt kielteisiä juttua” salkunhoitaja antaa mediakritiikkiä.

Deryngin arvion mukaan poliittiset jännitteet ovat helpottamassa, kun korkeimman oikeuden päätös puolueiden vilpistä on saatu, uusi perustuslaki astuu voimaan ja joulukuun vaaleissa valtaan tulee todennäköisesti demokraattisen puolueen koalitio ja pääministeriksi Abhisit Vejjaji.

Syyskuu

”Kesällä näytti siltä, että on vihdoinkin Thaimaan vuoro kiriä umpeen Aasian keulitus. Oletin nousun jatkuvan koko loppuvuoden ja indeksin menevän selvästi yli tuhannen pisteen (nyt 800).”

Usko on silti luja: ”Thaimaan pörssin indeksitavoittemme on ennallaan, 1200 pistettä. Olemme jatkaneet dollaria vastaan suojautumistamme termiinisopimuksin.”

Joulukuu

Salkunhoitajaa askarruttavat kohonneet raaka-aineiden hinnat. Hän ennustaa Yhdysvaltojen kuumentuneen asuntomarkkinan johtavan 12-24 kuukauden sisällä selkeään asuntojen hintojen laskuun ja maan talouden hiipumiseen.

Hän osuu oikeaan. Asuntojen lainakriisi johti finanssimarkkinoiden pankkikriisiin ja 2008 alkaneseen maailmanlaajuiseen taantumiseen.

Myös raaka-aineiden hintakehitys huolestuttaa. ”Syksyn aikana osakesijoittajien huolet ovat lisääntyneet, ja voi olla pulmallista saada kunnon tuottoja seuraavan parin vuoden aikana yleisesti.”

”Tuntuu luontevalta, että raaka-aineiden hinnoissa nähtäisiin korjausliike alaspäin. Tuntuu luontevalta, että amerikkalaisten asuntojen hinnat laskisivat ja

että luotonsaannin kiristyminen johtaisi velaksikuluttamisen loppumiseen. Tuntuu luontevalta, että dollari ”romahtaisi” ja saisi aikaan muutosliikkeen USA:n rakenteellisten vajeiden jatkuvaan kasvuun ja ulkoiseen velkaantumiseen. Tuntuu luontevalta, että yhä useammin aasialainen myisi tuotteen naapurimaan asiakkaalle, jolla on varaa maksaa tuote käteisellä kuin rahdata se kauas Amerikkaan ja myydä tuote velaksi amerikkalaiselle kuluttajalle” Deryng listaa.

”Joka tapauksessa nyt on aika miettiä riskejä ja sijoitusallokaatiota.”

Näissä olosuhteissa Elite ja Populus ovat yhä kelpo kohteita, Deryng uskoo. Seuraa vakuuttava myyntipuhe.

”Tässä tilanteessa miellän sopivaksi sijoituskohteeksi sen, joka on poiminut salkkuunsa pieniä ja keskisuuria osakkeita Aasian markkinoilta ja keskittynyt pääosin yhtiöihin, joiden tuloksenmuodostus on

”Salkunhoitaja ennustaa Yhdysvaltain asuntojen hintojen laskevan”

kiinni aasialaisen kulutuskiynnän kasvusta. Sellaisia rahastoja tulee mieleeni kaksi ja ne ovat molemmat PYN Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimia. Erityisesti Thaimaan tilanne on mielenkiintoinen, koska sen pörssi-markkina on kehittynyt muista markkinoista poiketen heikosti jo neljä vuotta lähinnä sisäpoliittisten syiden takia.”

”Eliten salkussa Thaimaan paino on 100 % ja Populuksen salkussa noin 30 %.”

Salkunhoitajan tentissä Deryng pohtii ensiksi erityisesti Yhdysvaltojen asuntomarkkinoita.

”Kuudessa vuodessa asuntojen hinnat ovat nousseet +55 %. Samaan aikaan USA:n BKT on kasvanut vain +15 %.”

”Samaan aikaan amerikkalaiset ovat jatkaneet velkaantumistaan, koska asuntojen arvo on noussut jatkuvasti arvossaan ja sitä vastaan on saanut helposti lainaa. Nyt asuntojen hinnat eivät enää nouse, ja ostajia on vähän” Deryng kirjoittaa.

”Olisi luonnollista, että näemme seuraavan 12-24 kuukauden aikana asuntojen selkeän hinnanlaskun ja sitä myötä kiristyvän luotonannon ja kutistuvan kulutuskiynnän.”

Sitten on raaka-aineanalyysin vuoro.

Öljyn, kivihiilen, kuparin ja teräksen hinnat ovat puolestaan nousseet 267-325 prosenttia vuoden

2001 hintoihin verrattuna, eikä hinnannousu selity tuotantokustannusten nousulla eikä sitä oikeuta reaali-kiynnän nousu, Deryng pohtii.

”Voi olla hyvä varautua rajuihinkin voittojen kotiutuksiin ja jopa pakkomyynteihin.”

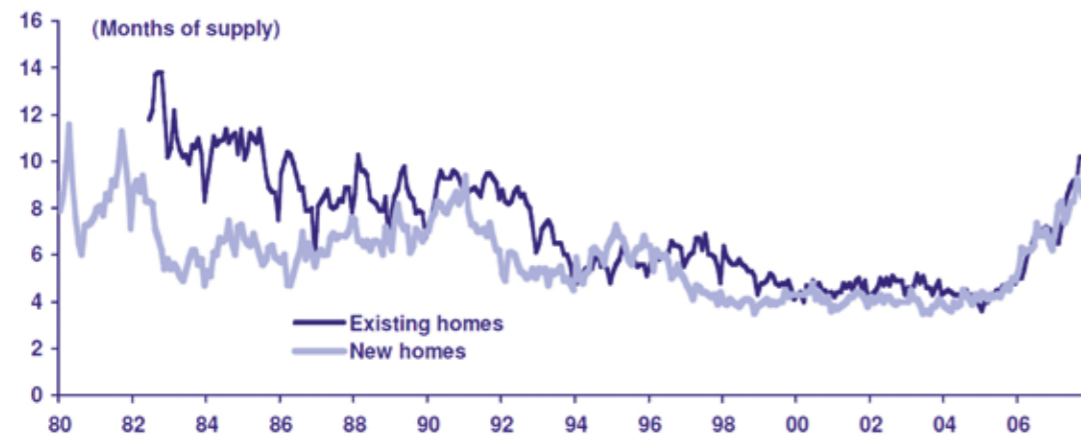
Tentissä perätään vastauksia myös Eliten huonon tuottokehitykseen. Hyvä tuuri eli ”munkki” mainitaan ensimmäisen kerran.

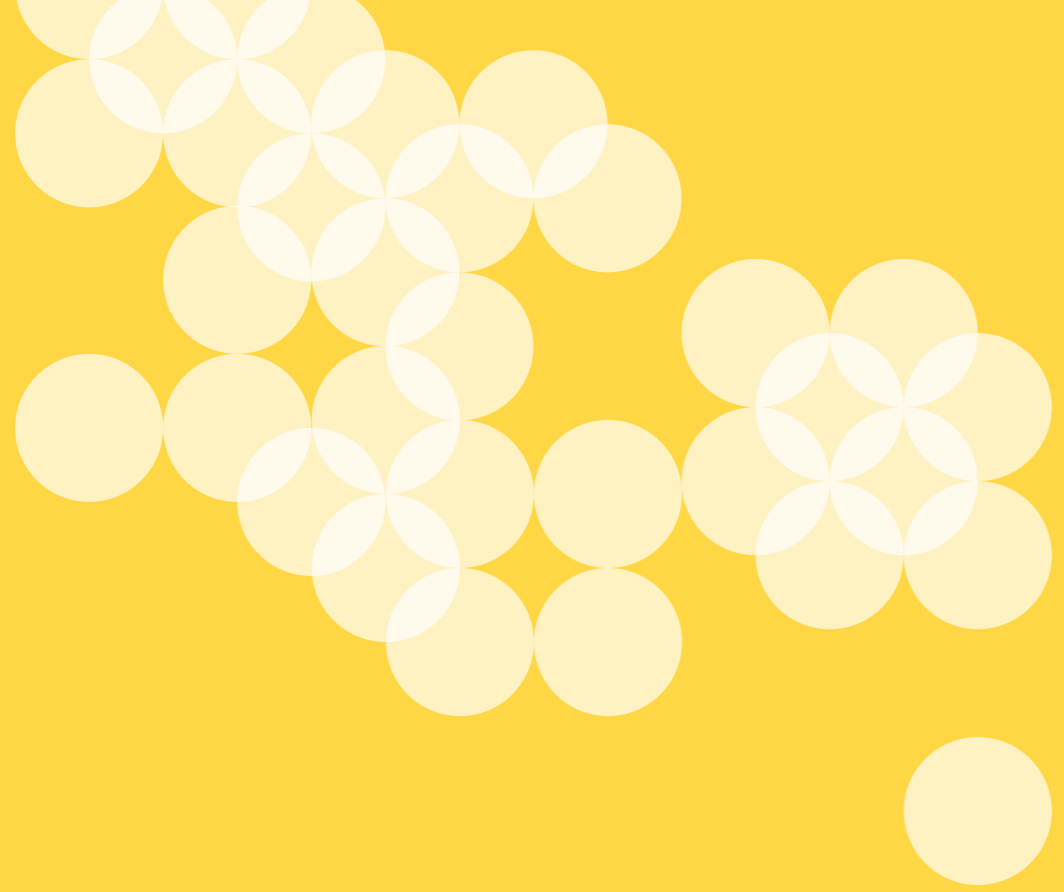
Kysymys: ”Olit joskus parrasvaloissa supersalkunhoitajana. Olen alkanut pikkuhiljaa epäilemään taitojasi, jos se olikin vain alun hyvää munkkia?”

Vastaus: ”Sijoitustapani ei ole muuttunut ja uskon saavuttavani omalla tyllilläni kovia tuottoja. Ehkä viime aikoina on ollut hieman huonoa munkkia mm. Thaimaan menetetty vuosi hallintosählingin vuoksi, mutta muuten mielestäni oheinen tilasto kertoo siitä, että meidän toimintamallilla saadaan aikaan tuottoja ja pärjätään muihin rahastoihin verrattuna.”

Tilastomateriaalissa kerrotaan 12 Thai-rahaston kansainvälisestä vertailusta, jossa Elite on paras 569 prosentin kumulatiivisella nousullaan vuodesta 1999. Listan kakkosella Questillä lukema on 365 prosenttia ja listan viimeisellä Morgan Stanleyn Thai-rahastolla 71 prosenttia.

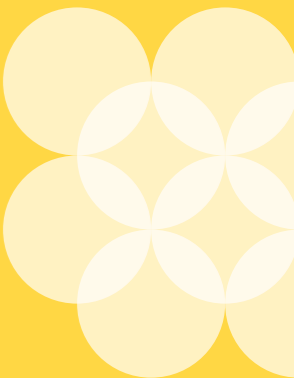
Chart: Unsold inventory of new and existing homes in USA





OSA 3

Subprime-kriisi, Thaimaan asuntoyhtiöt salkussa itsepintaisesti



2008

”Osakkeet pirun halpoja”

- PYN Elite -52,8 %
- Thaimaan pörssi -45,1 %
- Maailman pörssit -40,3 %
- Thaimaa BKT +1,7 %
- Maailman BKT +1,8 %
- EUR/USD 1,40

Syyskuu

Petri Deryng kertoo ottaneensa miljoonan euron lainan sijoittaakseen sen Elite-rahastoon.

”Viime perjantaina piipahdin Suomessa allekirjoittamassa velkapaperit. Olen neuvotellut 1 miljoonan euron lainan pankista. Kyse on sijoitusluotosta. Kahden vuoden bullet-laina, jonka korko on 5,85 %, 3 kk euribor + 0,85 % marginaali. Lainan vakuudeksi panttasin saariikiinteistöni ja sijoituslainani kohteen, Erikoissijoitusrahasto Eliten osuustodistuksen. Merkintäni olen jo tehnyt, vaikka tietty merkintäni ja rahasiirtoni tapahtuu vasta syyskuun 30. päivä ja silloin määräytyy kunkin osuuden merkintähinta.”

Deryng kertoo lainan olleen hänelle iso sijoitus.

”Lainan korko nykytasolla aiheuttaa minulle kahden vuoden aikana 120 000 euron kulun. Otin lainan ja tein sijoituksen kuitenkin täysin voitontavoittelumielellä ja tuottotavoitteeni on merkittävä.”

Heti perään Deryng ennustaa Yhdysvaltain ja Euroopan heikon talouskehityksen jatkuvan. Thaimaasakin indeksi on laskenut kevään 900 pisteen tasolta 650 pisteeseen.

”Syy on lähinnä höhlän sisäpolitiikan ja öljyn hintapiikin.”

Mutta Thaimaan osakemarkkina tuntuu nyt Deryngin mielestä poikkeuksellisen houkuttevalta.

”Tiedän, että Eliten salkku koostuu lähes täysin Thaimaan kotimarkkinan kysynnän kehityksestä riippuvista yrityksistä. Omaa lainarahan sijoituspäätöstä tehdessäni olen tehnyt olettamuksen, että raaka-aineiden hinnat saattaisivat jatkossa kehittyä maltillisemmin ja että Thaimaan sisäpoliittiset sählingit voisivat vähentyä.”

”Osakkeet ovat pirun halpoja, mutta se lienee itsellekin jo ennestäänkin selvää.”

Joulukuu

Deryng pohtii parasta sijoitusstrategiaa haasteellisen finanssikriisin jälkeisen taantuman keskellä. Keskittyminen defensiivisiin osakesijoituksiin on hänestä jo liian myöhäistä ja varmin tapa hävitä yleisindeksille, kun nousu aikanaan alkaa. Hyvässä kunnossa olevat sijaiskärsijämaat voivat kuitenkin olla hyviä sijoituskohteita, hän arvelee.

Perustelu on pitkä ja nojaa historiaan.

”Kun Suomea ja muita pohjoismaita ravisteli 1990-luvun alussa pankkikriisi ja ylivelkaantumisen aiheuttama taloudellinen ahdinko, samaan aikaan Yhdysvaltain osakeindeksit jatkoivat nousuaan ja sikäläinen talous voi hyvin. Kun 1990-luvun lopussa Kaakkois-Aasiassa koettiin Aasian kriisi, Euroopan taloudet voivat mainiosti ja pörssit porskuttivat kohti vuoden 2000 indeksihuippuja. Myös 1930-luvun suuressa lamassa oli paljon maakohtaisia poikkeamia, valuuttansa aiemmin devalvoinut Ranska pärjasi hyvin 30-luvulla ja samoin teollistuva Japani, vaikka molemmat maat kokivat 30-luvun taitteessa Wall Streetin rajun romahduksen seuraamukset, maailmanlaajuisen tuotteiden kysynnän heikkenemisen ja vientituotteiden alentuneiden hintojen aiheuttamat kielteiset vaikutukset talouksiinsa.”

”Nyt käynnissä olevan taloudellisen taantuman vaikutukset jatkuvat useita vuosia. On kuitenkin olettavaa, että maat joiden oma talouskehitys on kurrinalaista ja jotka eivät ole ylivelkaantuneet, tulevat tämän maailmanlaajuisen kasinotalouden perkuuvaiheen jälkeen pärjäämään melko hyvin panostamalla kotimaiseen kysyntään ja viennin tehokkuuteen sekä palveluihin omilla erityissectoreillaan.”

”Järkevältä tuntuva strategia on etsiä sijaiskärsijöitä. Maita, joiden pörssit ovat romuttuneet ulkoisen

myyntipaineen takia vaikka paikalliset fundamentit eivät viittaa reaalityalouden romahdusvaaraan. Maita, jotka hyötyvät eniten raaka-aineiden alhaisista hinnoista. Maita, joilla on kasvava oman alueen ulkomaankauppamarkkina ja jotka ovat vähemmän riippuvaisia jatkossa velkaisista amerikkalaisista kuluttajista. Maita, joiden alhainen velkaantuneisuus ja vaihtotaseen ylijäämäisyys antaa varaa kotimarkkinan stimuloinnille.”

Sijoittajakirjeessä ennustetaan Yhdysvalloille ja euroalueelle BKT:n laskua vuodelle 2009.

Toisaalta kerrotaan Thaimaan ulkomaan velan osuuden BKT:sta laskeneen 73 prosentista 28 prosenttiin vuosina 1999-2008.

Elite on kumulatiivisesti voitolla 200 % perustamisestaan 1.2.1999 lähtien, mutta Thaimaan pörssi on käytännössä lähes samalla tasolla kuin toiminnan aloittamisaikaan, Deryng muistuttaa.

”Silloin SET-indeksi oli 363 pistettä ja nyt se on 393 pistettä, tarkoittaen vain 8 % kasvua lähes 10 vuoden aikana.”

Deryng kertoo rahaston saaneen tuottonsa ensimmäisten viiden vuoden aikana vientiyhtiöistä. Tuotot kotiutettiin 2003, ja sen jälkeen Elite keskittyi kotimaisen kysynnän yhtiöihin.

Nyt ulkomaiset omistajat myyvät osakkeita oman tilanteensa takia, ja paikalliset sijoittajat ja yhtiöiden johdot ostavat osakkeita, joiden arvostus on edullinen, Deryng havainnoi.

Elite on ostanut uutena sijoituskohteena Thai Airways -lentoyhtiötä, jonka markkina-arvo on samaa luokkaa kuin yhden Airbus A380:n hinta (330 milj. USD) ja jonka osakkeen arvo on laskenut kymmenessä kuukaudessa 80 prosenttia.

Kysymys-vastaus-osiossa Deryng vastaa itse keksimäänsä kysymykseen ”jos kerran olemme niin

fiksuja, miksi olemme menettäneet rahaa vuonna 2008”.

”En ole aivan varma osoittaako se fiksuuden merkejä, jos on valinnut itselleen salkunhoitajan ammatin. Joka tapauksessa jos pystyisin kääntämään aikaa takaisinpäin ja miettimään mitä olisin tehnyt vuosi sitten, täytyy myöntää, että olisin välttänyt öljyyn ja muihin raaka-aineiden korkeisiin hintoihin sidoksissa olevia osakkeita niin kuin olemme tehneet. Olisin välttänyt vientiyhtiöitä ja vientiin sidoksissa olevia osakkeita niin kuin olemme tehneet. Laittaisın rahaa Thaimaan kaltaisessa maassa vahingoittuneimpiin osakkeisiin. Nämä osakkeet ovat kärsineet aikaisemmin 3-4 vuoden mittaisesta vaisusta kotimaan talouden periodista, niiden arvostukset ovat pirun halvat ja Thaimaan talous näyttää vakaalta huolimatta poliittisista jännitteistä ja on epätodennäköistä, että se vajoaisi pitkään lamaan vaikka USA näin tekisikin.”

Omasta linjasta ei ole tarkoitus antaa jatkossakaan periksi.

”Me olemme tehneet kaiken tämän ja menetämme silti rahaa. Jatkamme sitä, mitä osaamme parhaiten. Se näyttää tyhmältä tällä hetkellä, myönnetään, emmekä voi saada sitä näyttämään fiksulta juuri tällä hetkellä. Jatkamme omien yritysanalyysien tekemistä, teemme paljon yritysvierailuja ja ostamme halpoja osakkeita. (...) Osakemarkkinat palkitsevat siitä myöhemmin.”

Sijoittajakirjeen mukana on lista sellaisesta 39 Thaimaan pörssin yrityksestä, joiden markkina-arvot ovat rahaston selvitysten mukaan laskeneet vuodesta 2004 laskien 66 -96 prosenttia.

Myös yhtiöiden tila ja niiden mahdollinen käännepotentiaali on arvioitu lyhyesti. Esimerkiksi asuntorakennusyhtiöt Lalin on tullut alas 92 prosenttia ja Noble 90 prosenttia.

Esitellyn listan tarkoitus on tuoda ideoita osakepöimintaan. Vientiyhtiöt ja täysin epälikvidit yhtiöt on jätetty pois, Deryng kertoo osuudenomistajille. ”Ideana on tarkastella yhtiöitä, jotka ovat voitollisia, mutta joita on rassannut korkea öljyn hinta ja heikko kotimaan kysyntä.”

*”Jatkamme
sitä, mitä
osaamme
parhaiten”*

2009

”Arvo on tuplaantunut”

- PYN Elite +109,3 %
- Thaimaan pörssi +71,4 %
- Maailman pörssit +30,8 %
- Thaimaa BKT -0,7 %
- Maailman BKT -1,7 %
- EUR/USD 1,43

Maaliskuu

Deryng kertoo merkinneensä Eliteä syksyllä ottamallaan miljoonan euron sijoituslainalla 45 euron hintaan. Osuuden arvo on käynyt vuodenvaihteessa 31 eurossa ja on nyt 33 euroa.

”Itse en saanut alhaisinta arvoa kiinni, mutta uskon, että Eliten lisäsijoitusta harkitsevalle vuosien 2007-2011 alhaisin arvo jälkeenpäin katsottuna tulee olemaan joku näistä neljästä merkintähetkestä: 31.12.2008, 31.3.2009, 30.6.2009 tai 30.9.2009.”

Kirjeessä esitellään myös Morning Starin kymmenen vuoden rahastovertailua, jossa on mukana 1418 kymmenen vuotta toiminutta rahastoa. Elite on maailman 36. paras 248,3 prosentin kumulatiivisella tuotollaan.

Kesäkuu

”**Pidän** todennäköisenä, että Eliten osuuden merkittämisen halvin hetki on jäänyt taaksepäin ollen joulukuun 2008 arvolla 31 euroa. Osuuden arvo on nyt 47 euroa.”

Syyskuu

Thai Airways on osittain myyty, ja tilalle on ostettu asuntorakennusyhtiö Siriä, salkunhoitaja kertoo. SET-indeksi on 700 pistettä.

Joulukuu

Eliten osuuden arvo laski vuonna 2008 53 prosenttia,

mutta oli noussut vuonna 2009 joulukuun 7. päivään mennessä 103 prosenttia. ”Arvo on tuplaantunut, onko nousuodotukset jo syöty,” Deryngiltä kysytään salkunhoitajan tentissä.

Vastauksessa kerrotaan Thaimaan yleisindeksin nousseen vastaavana aikana ”vain” 53 prosenttia. Hyvän arvonnousun rahastolle tuonut Thai Airways on myyty syksyllä, ja rahat on siirretty uusiin kohteisiin, joille odotetaan hyvää arvonnousua, salkunhoitaja kertoo.

Asuntoalan yrityksille ennustetaan parempia aikoja verohelpotusten takia.

Vuosina 2001-2003 asuntosektori nousi verohelpotusten jälkeen 607 prosenttia, kun SET-indeksi kipusi 145 %, Deryng kirjoittaa.

Tenttikysymykseen ovatko thaimaalaiset köyhiä ja suomalaiset rikkaita salkunhoitaja Deryng vastaa ”juu ja ei”:

”Hesarin, Talouselämän ja Kauppalehden arkistoista löytyy Thaimaa-juttujen kuvitukseen yleensä vain koillisen köyhiä torimummoja tai Pattayan baari-tyttöjä. Toisaalta suomalaiset rikkaat alkavat näyttää aika marjanpoimijoilta, kun katsotaan Forbesin miljardöörilistaa.”

Valuuttaterminoinnin päättämisestä kerrotaan maltillisesti seuraavaa.

”Vuosien 2001-2008 ajan teimme jatkuvia valuuttatermiinisopimuksia välille euro/usd salkkumme arvosta estääksemme vahvistuvan euron haitan salkkumme, kun kaikki asiakasvaramme ja arvonnaskentamme on laskettu euroissa ja sijoitusten pitoa varten kaikki varat on vaihdettu Thaimaan bahteihin ja muihin Aasian valuuttoihin.”

”Tämä terminointi onnistui hyvin. Aloitimme terminoinnin vuonna 2001 euro/usd tasolta 0,85 ja päätimme terminoinnin vuonna 2008 huhtikuussa tasol-

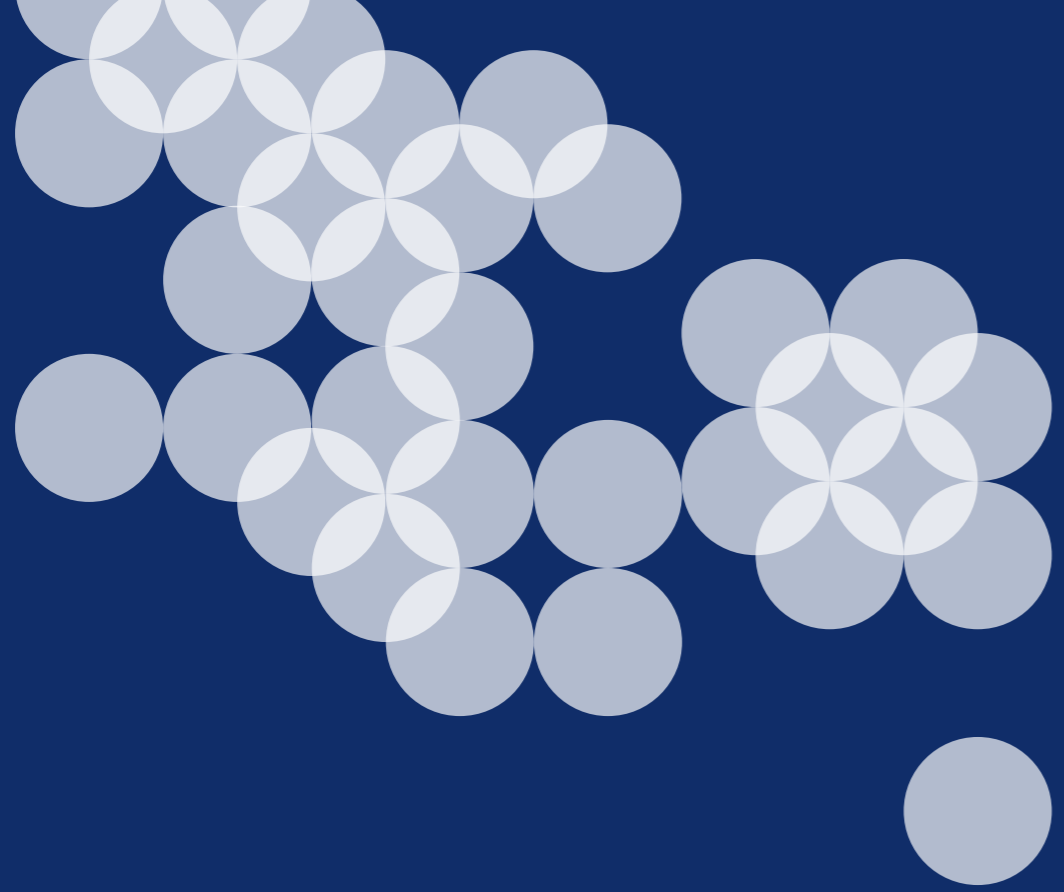
la euro/usd 1,57.”

Lopuksi ihmetellään Eliten hyvää tuuria.

Kysymys: Teillä on käynyt hyvä munkki monessa jutussa, mihin se oikein perustuu?

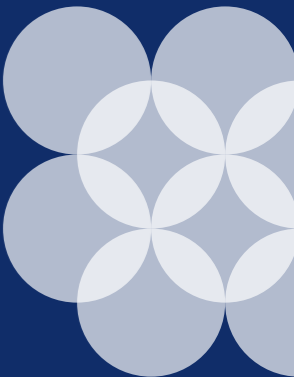
Vastaus: ”Hyvä munkki on eduksi monissa työtehtävissä, mutta pitäisin silti keskeisimpänä tekijänä hyvälle sijoituspäätöksille omaan sijoitustapaan liittyvien vahvuuksien tunnistamista ja pitäytymistä toimimaan omien rajallisten vahvuuksien puitteissa.”

”Suomalaiset
riikkaat alkavat
näyttää aika
marjan-
poimijoilta”



OSA 4

**Tilinteon aika
Thaimaan
asuntoyhtiöllä**



2010

”Asuntorakennus- yhtiöt tuloksellisia ja pirun halpoja”

- PYN Elite +46,7 %
- Thaimaan pörssi +47,1 %
- Maailman pörssit +12,3 %
- Thaimaa BKT +7,5 %
- Maailman BKT +4,3 %
- EUR/USD 1,34

Maaliskuu

Nyt on uutisia: ”Petan blogi” alkaa!

”Olemme uudistaneet nettisivustomme. Sivuilta löytyy mm. pitämäni blogi, josta näette reaaliaikaisesti kommentteja yrityskäynneistäni sekä ajatuksiani Aasian tapahtumista. Maaliskuun aikana sivuille tulee myös mahdollisuus tehdä rahastojen merkin-täilmoitus sähköisesti.”

Liitteissä verrataan thaimaalaisia asuntoraken-
nusyhtiöitä eri tunnusluvulla. Esimerkiksi Sansiri on P/E on 4,2, P/SALES 0,4 ja P/BV 0,8.

Otsikkona salkunhoitajan arvio: ”Eliten asuntora-
kennusyhtiöt tuloksellisia ja pirun halpoja.”

Salkunhoitaja kommentoi myös itsevarmasti Ar-
vopaperin (2/2010) vertailua, jossa Elitellä on ver-
tailtujen rahastojen korkein TER-luku (Total Expen-
ce Ratio): ”Toivottavasti saamme pidettyä TER-lukeman
korkealla. Tuottosidonnaisilla rahastoilla se kertoo
poikkeuksellisen kovista kuluista, mutta myös poik-
keuksellisen kovista asiakkaiden saamista tuotoista.”

Esimerkissä 100 000 euron sijoitus Eliteen
1.2.1999 on nyt 651 300 euroa (nettoarvo).

”Kumulatiivinen tuotto on 551,3 %. Palkkiot ovat
olleet vuositason 5,45 % rahaston nettoarvosta (11
vuoden ajalta)” Deryng muistuttaa.

Suomalaisista osakerahastoista Elite on 10 vuo-
den Morningstar-vertailussa kakkonen 16,04 pro-
sentin vuositason.

Syyskuu

Salkunhoitaja kertoo lukeneensa lentokoneessa Fi-
nancial Times -lehteä:

”Yksi artikkeli käsitteli Bordeaux-viinejä ja siinä

kerrottiin, että viimeisten viiden vuoden aikana kiin-
nalaisten Bordeaux-viinien ostot ovat tuplaantuneet
joka vuosi ja näin Kiinasta on tullut Bordeaux-viinien
suurin ostaja maailmassa. Me emme ole viinibisnek-
sessä mukana, mutta artikkeli antaa viitteitä siitä,
minkälaisia mahdollisuuksia Aasian kotimarkkinoilla
on tehdä bisnestä.”

Eliten toiminta-aikana 1999-2010 Thaimaan
pörssin maksetut osingot ovat kymmenkertaistuneet
(28 MRD > 290 MRD) ja SET-indeksi kaksi ja puoli-
kertaistunut, liitteissä kerrotaan.

Joulukuu

Valuutat: ”Emme terminoi valuuttoja tällä haavaa.
Vuoden aikajänteellä valuuttojen liikkeiden ennakoin-
ti on hyvin sattumanvaraista, koska markkinoilla on
ristiriitaisia vaikuttimia, joiden kulloinenkin muodik-
kuus määrää valuuttojen liikkeitä. Fundamentit ovat
kuitenkin niin päin, että Aasian valuutat jatkavat vah-
vistumistrendissä ja euron vuosikymmenessä kerää-
mä vahvuus saattaa jatkaa murentumistaan.”

Petri Deryng kertoo, ettei pidä osakekurssin hei-
luntaa riskinä ”pörssiopettajien” tapaan. Kappa-
le aukaisee myös sitä, miten salkunhoitaja säilyttää
mielenrauhansa kurssien heiluessa:

”Pörssit heiluvat juu, Populuksen ja Eliten tyyp-
piiset sijoituskohteet heiluvat pörsseissä indeksejäkin
herkemmin. Nopeat ajoittaiset takapakit voivat tuntua
kulloinkin pahalta, mutta pitää tiedostaa, että korkeat
pitkän aikavälin tuotot eivät voi syntyä ilman ajoit-
taisia kovia heiluntoja. Pörssiopettajat mieltävät
heilunna riskiksi, minä en. En oikein edes ymmärrä
miksi käytetään sanaa volatilitteetti kuvaamaan osa-
kesijoittamisen riskiä. Minun oma riskikäsitys liittyy

hyvinkin erilaiseen osakesijoittamisen tarkasteluun
yritysten arvostuksista, liiketoiminnoista ja osakkei-
den pitoon sisältyvistä pääoman menetysriskeistä.”

Hän kertoo myös rahastoyhtiön sponsorioimasta
shakkiturnauksesta. Deryng on itsekin intohimoinen
shakinpelaaja.

”Thailand Open Chess Championship 2011 järjes-
tetään 11.–17.4.2011, Dusit Thani hotel resort, Pat-
taya. Laita ihmeessä kalenteriin jo nyt. Postitamme
lisätietoja lähiaikoina.”

Morningstarin kymmenen vuoden rahastovertai-
lussa 10.12.2010, jossa on 1840 rahastoa, Elite on
24,2 prosentin vuositasonsa maailman neljänneksi
paras rahasto. Sijat 1-3 ja 5-6 ovat Venäjä-rahastoja,
ja parhaan Russian Prosperity -rahaston vuosituotto
oli 29,2 prosenttia.

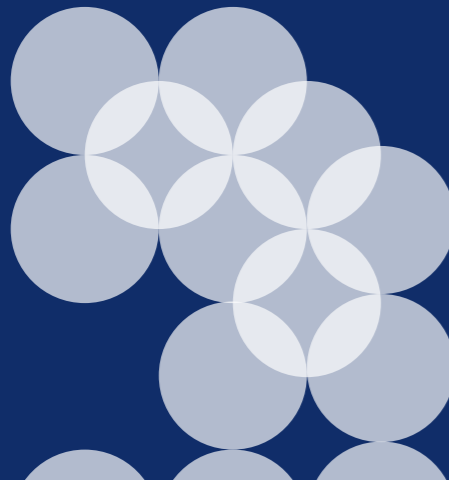
Populuksen salkku on hajautettu kuuteen maahan
Aasiassa. Rahaston osuuden arvo on noussut syys-
kuusta 2006 sen alkuarvosta 10 eurosta 14,55 euroon.

”Pörssi-
professorit
mieltävät
heilunna
riskiksi,
minä en”

2011

”Vietnam? Kiinnostaa kovasti”

- PYN Elite -4,3 %
- Thaimaan pörssi +3,5 %
- Maailman pörssit -5,0 %
- Thaimaa BKT +0,8 %
- Maailman BKT +3,2 %
- EUR/USD 1,30



Maaliskuu

Salkunhoitaja vertaa Helsingin pörssin OMXH-indeksin tuottoa Eliten tuottoon. Eliten perustamisesta lukien osuuden arvo on kasvanut 842 prosenttia, kun Helsingin pörssin vastaava luku on 26 prosenttia.

Salkunhoitaja korostaa pitkän aikavälin ja oikean kohdemarkkinan tärkeyttä ja muistuttaa, että pitkän aikavälin suuria tuottoja on erittäin vaikea saada jos ei hyväksy sitä, että kurssit heiluvat.

”Thaimaan 2012 P/E10 on myös kivan alhainen ja osinkotuotto 4,7 %. Antaa potentiaalia osakkeiden lisänousuille” Deryng kirjoittaa.

”Kiinan talous on tuplaantunut viidessä vuodessa ja kasvu jatkuu” sanotaan laajassa ja innostusta puhkuvassa Kiina-selvityksessä.

Salkunhoitaja kertoo hankkineensa isoa vihanesten tuottajaa Kiinasta, Chaodaa, jonka tunnusluvut ovat erittäin houkuttelevat.

Kesäkuu

Rahastojen arvot ovat alempana kuin kolme kuukautta sitten. Mukana on myös tiukka salkunhoitajan tentti.

Alkuvuosi ei ole oikein mennyt putkeen. Lehdissä on lähinnä juttua isoista palkkioista, mutta missäs ne isot tuotot on?

”Totta on, että tänä vuonna ei ole tehty muuta kuin hukattu asiakkaiden varoja. Molemmat rahastot ovat lähes 10 % vuoden alkuarvojaan alempana. Molemmat rahastot ovat tosin hitusen vertailuindeksejään parempia, mutta asiakkaan kannalta toki tärkeintä on toteutunut todellinen tuotto.”

”Voin jopa sanoa, että tämä kevät on ollut salkunhoitajalle hyvää aikaa, sillä osa osakkeista on nousut ja osa laskenut, oikeastaan riippumatta suoraan yritysten tämän hetken tulostilanteesta. Tämä on luonut meille paikkoja tehdä siirtoja salkuissa, jotka itse asiassa johtavat parempiin jatkotuotto-odotuksiin.”

Euron vahvistuminen on vienyt tämän vuoden tuotot. Miksi te idiootit ette terminoi valuuttoja?

”Uskomme Aasian valuuttojen vahvistuvan lähivuosien aikana maailman päävaluuttoja vastaan, vaikkakin aika ajoin euron nopea vahvistuminen heikosta dollarista johtuen on luonut meille päänvaivaa ja saattaa häiritä myös jatkossa. Toki mietimme terminointeja koko ajan.”

Vietnam, johon Elite vaihtaa myöhemmin kaikki sijoituksensa, mainitaan laajemmassa pohdintaosiossa.

”Vietnam? Kiinnostaa kovasti. Erittäin yritteliäs kansa. Sekä USA:n että Kiinan suosiossa. Pörssi on tullut makrotalanteen jännitteiden takia paljon alasparin vuoden aikana. Kiinteistömarkkinan tilanne ehkä kärjistyy vielä ja aiheuttaa pienen pikaisen pankkikriisin. Tarkkaillaan tilanteen kehittymistä. Uusien yrityslainojen korot 20 % ja inflaatio 14 % kiristävät tilannetta. Maassa on paljon pörssiyrityksiä ja kaksi pörssiä.”

Raaka-aineiden hinnat askarruttavat salkunhoitajaa. ”Hankalia. Olleet supersyklissä. Minusta jatkossa menevät ylös tai alaspäin.”

Joulukuu

”**Osakkeet** ovat halventuneet Kiinan keskusjohdon aiheellisesti tekemien rahamarkkinoiden kiristystoimien johdosta. Tehdyillä toimenpiteillä ylläpidetään

Kiinan kestävä pitkäaikainen talouskasvu” Deryng kirjoittaa.

”Osakkeet ovat erittäin halpoja Kiinan kasvunäkymiin, yritysten kasvunäkymiin ja Kiinan rahoitusriskeihin nähden. Kiina-osakkeet on ylimyyty ja pelot Kiinan talouden romahduksesta hälvenevät kevään 2012 aikana.”

”Kiinalaisten pitkäjänteinen ei-populistinen johtamisrakenne on luonut kestävänsä talouskasvun. Erityisesti kriisitilanteissa siihen voi luottaa koska päätöksiä tehdään vastuuta kantaen ja ongelmiin puututaan välittömästi.”

Arpa-, veikkaus ja hedelmäpeliyhtiö Rexlot on nyt hankittu salkkuun: ”Menty mukaan syksyllä 2011 ja nostettu isoon painoon kun saatu kohtuuhintaan osaketta. Tiedot yhtiöstä ovat olleet erittäin lupaavia.”

Rexlotista kuullaankin sitten tulevana vuosina paljon lisää. Myöhemmin kurssi romahtaa nimettömän Anonymous Analytics -ryhmän väitettyä seikkaperäisesti, että yhtiön taloustiedoissa on merkittäviä virheitä.

Syyskuu

Salkunhoitaja pohtii jälleen Kiinan kasvunäkymiä:

”**Samaan** aikaan, kun Kreikan valtio on ajautumassa selvitystilaan, kahvilaketju Starbucks uutisoi, että yhtiö aikoo kolminkertaistaa neljässä vuodessa Kiinan kuppiloiden määrän!”

”Eikö Starbucks tiedä, että USA ja Eurooppa ovat luisumassa taantumaan ja investointeja pitäisi varoa, koska Euroopan ja USA:n taantuma vie myös Aasian taantumaan?”

”Syy investointihalukkuuteen on hyvin yksinkertainen. Kiinan kulutuskysynnän kasvu on vasta läh-

tenyt käyntiin ja talouskasvu jatkuu vahvana koko tämän vuosikymmenen. Kiina on omavarainen ja siellä on kovan kasvun aikana pantu rahaa myös säästöön, mikä turvaa kasvun jatkumisen.”

”Sijoittajien yleinen epävarmuus luo tilanteita myös nopeasti kasvavilla markkinoilla. Käytän niitä hyväksi. Käyttäkää tekin.”

Thaimaan asuntosektori salkunhoitajan mukaan yhä hyvin halpa, mutta lähtenyt liikkeelle. Sansirin osinko-yield kohoamassa yli kymmeneen prosenttiin..

”Myös Kiinan talous tulee romah-
tamaan”

2012

”Edellytykset nousulle olemassa”

- PYN Elite +64 %
- Thaimaan pörssi -3,7 %
- Maailman pörssit +24,8 %
- Thaimaa BKT -7,6 %
- Maailman BKT +2,5 %
- EUR/USD 1,16

Maaliskuu

Salkunhoitaja ilmoittaa, että vuosina 2012 ja 2013 tullaan näkemään kurssinousuja ja -laskuja.

”Myös Kiinan talous tulee romahtamaan. Pankkiiriiliike Merrill Lynchin mukaan se romahtaa neljän vuoden kuluttua. Romahdusguru Roubini taisi ennustaa, että vuotta aiemmin. Myös minusta tuntuu todennäköiseltä että seuraavien 20 vuoden aikana Kiinan talous romahtaa, siis kirjaa yhden negatiivisen kasvuvuoden ehkä viimeistään sitten kun Kiinassa siirrytään totalitäärisestä poliittisesta mallista eurooppalaiseen populistisen politiikan järjestelmään.”

Thaimaa toipuu viime vuoden tulvista.

”Tulvat olivat ongelmana 2011. Kuivuus uhkaa satoja vuonna 2012, mutta Thaimaan kokonaistalous jyskyy eteenpäin Euroopan vaisuudesta huolimatta. Thaimaan hallitus sekä yksityissektori investoivat ja pääministeri on viime viikolla nostanut vuoden 2012 BKT:n kasvuarvion 6 % tasolle. Tänä vuonna yritysvero laskee 30 %:sta 23 %:iin ja edelleen vuonna 2013 20 %:iin. Talouskasvu ja verokannan lasku tuovat EPS-lukemat ylös ja pörssi voi rallattaa uusille ylemmille tasoille, kun Thaimaan pörssi monet vuodet jättäti Aasian pörssikehityksessä.”

Lopuksi salkunhoitaja muistuttaa sijoitusfilosofiaastaan ja kehottaa kärsivällisyyteen.

”Lyhytaikaisia rahastojen nousuja ja laskuja on mahdollon ennustaa. Tiedossa on, että salkuissa on halpoja osakkeita. Teemme indekseistä poikkeavat ylituotot omistamalla halpoja osakkeita, joilla on runsaasti nousupotentiaalia. Tuottojen kuukausi- ja kvartaalikohtainen toteutuminen yllättää aina. Salkunhoitajana voin vain todeta, että edellytykset nousuille on olemassa ja se riittää. Ilman sijoitusten pitoa tuottoja ei voi saada. Sama toki pätee myös asiakkuuteen rahastoissamme.”

Kesäkuu

Salkunhoitajan kesäinen myyntipuhe:

”Voimme viettää rauhallisin mielin kesälomat. Rahastoissamme ei ole käteistä lainkaan pohdituttamassa mieltä, vaan kaikki rahat on hyvin sijoitettuina ja keskeiset työt on tehty ajoissa jo ennen lomakautta. Jos itsellänne on vielä käteistä, niin vielä ehtii sijoittamaan hyvillä tasoilla rahastoihimme.”

Kohdeyhtiöistä kommentteja on tiiviissä muodossa:

”Rexlot: Kiinan hyväntekeväisyys arpapelit. Markkinan volyyymi kasvoi huhtikuussa +24 %. Yhtiön P/E on 7. Bisneksen kasvua ei rajoita maailmantalous. Olen tyytyväinen sijoitukseemme. Yhtiön online-urheiluvetobisnes kasvaa 50 % nopeudella. Rexlot on kasvattamassa osinkojen ulosmaksuosuutta lähimmän kolmen vuoden aikana, tosin nyt osinkotuotto vielä alle 3 % ja ulosmaksuosuus vain 15 %. Vuosien 2010–2012 aikana vanhojen arpapelien royaltiosuudet ministeriölle nousivat maksimiin, mikä näennäisesti piti Rexlotin liikevaihdon kasvua aloillaan, vaikka volyymikasvu on ollut vankkaa. En näe mitään syytä miksei lähimmän parin vuoden aikana yhtiö palaisi 15–20 P/E arvostustasolle ja jopa ylikin. Uskon, että liikevaihto ja tulos jatkavat kasvuaan ja jos osake pysyy nykytasolla, niin P/E tippuu alle 5:n.”

”Hopefluent: Kiinalainen asuntovälittäjä. Markkinatilanne on ollut säännelty, mutta myös kireän sääntelyvuoden 2011 aikana yhtiön liikevaihto kasvoi 26 % ja volyyymi 40 %. Tilanne oli hyvin epäsuotuisa koko syksyn 2011. Yhtiön kyvyistä ja hyvästä markkina-asemasta kertoo myös alkuvuoden tieto, että Q1/2012 yhtiön myynti kasvoi 16 mrd:sta 19 mrd:iin. P/E 5 vuodelle 2012, 7 % osinkoyield. Jos Kiinan asuntomarkkina pidetään vahvasti säänneltynä koko

vuoden 2012, niin en usko osakkeen vielä rallattavan täysin uusille tasoille, mutta yhtiötä on helppo omistaa näillä hintatasoilla ja odottaa hetkeä kun osake lähtee kunnolla liikkeelle sitten kun asuntomarkkinan sääntelyä aletaan purkaa.”

Syyskuu

Salkunhoitaja kritisoi jälleen itseään ankarasti.

”Olen sijoittanut päättäväisesti omia rahojani viimeisten 12 kuukauden aikana Populus-rahastoomme. Tein isoimman yksittäisen merkintäni lokakuussa 2011 Populuksen osuuden arvolla 9,83 eur. Eliten osuuden arvo oli tuolloin 79,20 eur. Populus-rahaston osuuden arvo on sittemmin noussut +7 % ja Elite rahaston +60 %. Olenko täysin tollo, kun en sijoittanut Eliteen Populuksen sijasta? Miten Thaimaa guru ei tunne omaa markkinaansa? Onko tuottojen saaminen sittenkin pelkkää arpapeliä?”

Salkunhoitaja pohtii Eliten ja Populuksen tuottoeroja, avaa jälleen kerran omaa sijoitusfilosofiaansa ja palaa myös 1990-luvun Suomeen. Hän tunnustaa, että joskus käy ”hillitön munkki”.

”Mielestäni jokaisessa sijoituspäätöksessä yhdistyy valtava määrä erilaista kokemusperäistä tietoa. On hallittava makro ja mikro, on hallittava oma talous ja naapurin talous, pitää olla luova ja on osattava laskea, on muistettava koko taloushistoria ja tiedettävä myös tulevaisuus. Pitää ymmärtää rajallisuus ja aistia mahdollisuudet. Pitää olla rohkea ja pelokas.”

”Erityisen kiinnostavaa on analysoida mitä kaikkea pahaa saa tapahtua tuottojakson aikana, koska nämä pahuudet eivät ole estäneet tuoton syntyä, kun samaan aikaan useilla muilla vähemmän pahoilla markkinoilla on ollut saavutettavissa heikompia tuottoja.

1990-luvun lopulla hylkäsin varman ja tutun markkinan, Suomen pörssin, koska koin että lisätuottojen saaminen oli hankaloitunut. Takana oli 1990-luvun (1993–1999) jatkunut reipas kasvuvaihe, jolloin osakkeiden hinnat olivat päässeet nousemaan talouden ja yritysten kasvua nopeammin. Möin viimeiset osakkeeni Suomesta vuonna 1998.”

”Pörssi jatkoi ylöspäin vielä 1,5 vuotta sen jälkeen, mutta vältin tällä liikkeellä Suomen teknokuplan ja 2000-luvun heikomman tuottojakson. Valitsin Kaakkois-Aasian markkinan ilman mitään kokemusta niistä markkinoista. Päätökseni perustui taloushistoriatietämykseeni ja makrotalouden sekä pörssien korrelaatioanalyysiini. Aistimukseni sai vahvistuksen, kun lähdin tutkimaan thaimaalaisia yksittäisiä yrityksiä. Tiesin, että markkinan nousupotentiaali oli ilmeinen johtuen erityisesti yksittäisten yritysten halvoista arvostuksista.”

”Elite-rahasto aloitti helmikuussa 1999 ja osuuden arvo laski ensimmäiset kaksi kuukautta hieman. Sitteen toisen kvartaalin aikana osuuden arvo nousi +95 %. Minusta tuli guru tuon nousun takia, vaikka minulla ei ollut nousun tarkan ajoittumisen suhteen mitään aavistustakaan. Rahastoyhtiön kannalta kävi hillitön munkki, että heti alkuun ajoittui tällainen nousu. Ensimmäiset kaksi-kolme vuotta olisivat ihan yhtä hyvin voineet mennä toisin, ilman tuottoja.”

Salkunhoitajan mukaan mokia saa tehdä ja onnettomat olosuhteetkin voivat riepotella, jos perusstrategia ja työ tehdään kunnolla.

”2000 vuonna teknokuplan puhkeaminen sai aneemisen vaiheen koko maailman osakemarkkinoille useiksi vuosiksi. Elite-rahastollakin on ollut heikot pitkät tuottojaksot vuosina 2000–2002 ja 2004–2006. Eliten toiminta-aikana Thaimaan markkinat ovat koetelleet useat ei-toivotut tapahtumat, mistä

tässä tärkeimmät:

Teknokupla 2000
9/11 hyökkäys 2001
Sars-tautiepidemia 2002
Lintuinfluenssa 2003
Tsunami 2004
Sotilaallinen vallankaappaus 2006
Thaimaan valuuttakontrollit 2006
Subprime-kriisi 2007
Lentokentän valtaus 2008
Cambodia/Thai temppelisota 2008
Punapaitojen mellakka 2010
Japanin maanjäristys 2010
Eurokriisi 2010
Thaimaan tulva 2011”

Eikä siinä vielä kaikki.

”Näiden makrotason negatiivisten tapahtumien lisäksi olemme tehneet valtavasti huonoja sijoituksia Elitessä, jotka pääsevät välillä unohtumaan, kun näissä myyntikirjeissä on tapana kirjoitella vain onnistumisista” Deryng ilmoittaa.

”Konepajayhtiö Patkol meni velkasaneeraukseen, vaikka rakensi Thaimaahan hienon panimon Heinekenille ja oli etunenässä mukana bioenergiailaitosten rakentamisessa. Insinööri rakasti osaamistaan, mutta unohti hinnoitella sen. Teleyhtiö Jasmin oli taseeltaan pehmeä jo ostaessamme sitä, mutta väärin arvioin. Yhtiö ajautui velkasaneeraukseen ja kurssi romahti. Yhtiökokousta myöten riideltiin luottokorttiyhtiö KT-C:n kanssa ja voittiin tärkeä äänestys, mutta tehtiin osakkeella tappiota. KTC oli jättänyt saatavistaan suuren joukon alaskirjauksia tekemättä ja kun kirjaukset tehtiin, kurssi laski. Pääministeri Yingluckin veljen perustama satelliittiyhtiö Sattel oli pitkään meidän iso

pito ja yhtiön uuden multim mediasatelliitin käyttöasteen piti nousta Aasian maiden uusilla päänavauksilla jo viisi vuotta sitten, mutta taitavat edelleen availa niitä päitä ja tappiolla myytiin aikanaan Sattelin osakkeet pois.”

Salkunhoitajalta kysytään eivätkö usein alhaisesti hinnoitellut markkinat pysy pitkään alhaisilla hintatasoilla ja eikö sen takia kannata sijoittaa enemmän kiinnostavimpiin kohteisiin.

”Totta osittain, mutta kyseessä on tuottojen ajoittumisen odotusriski pääoman menetysriskiin verrattuna” salkunhoitaja vastaa.

Hän muistuttaa, että PYN Elite teki halvalla Thaimaan markkinalle saapuessaan 1999 hyviä tuottoja. Teknokuplan puhjettua vuonna 2000 maailman osakekurssit sukelsivat rajusti, ja vaikka thaimaalaiset yhtiöt kehittyivät oikeaan suuntaan vuosina 2000–2002, osakkeet eivät Thaimaassa reagoineet kolmeen vuoteen hyvään tuloskehitykseen.

”Täten myös tuotot Thaimaasta jäivät vaatimattomiksi. Toki samaan aikaan useiden muiden markkinoiden pörssimarkkinoiden tekno-osakkeilla sijoittajat menettivät valtavia omaisuuksia, miltä sentään olimme turvassa.”

Salkunhoitaja ottaa esimerkiksi Nokian, jota moni piti vuonna 2000 matalariskisenä yhtiönä johtuen sen hyvästä likviditeetistä ja hyvistä liiketoimintäkymistä.

”Sijoittamalla Nokian osakkeeseen vuonna 2000 menetti lähes koko pääomansa kymmenessä vuodessa. Nokian liiketoiminta kehittyi erittäin suotuisasti etenkin vuodet 2000–2005. Keskeisin syy Nokian osakkeen laskuun oli sijoittajien heikko arvio pörssi-markkinan yleisestä arvostustasosta ja sen romahdusriskistä. Myöhemmin Nokian arvoa vei alaspäin liikkeenjohtoon kyvyttömyys vastata uusiin haasteisiin.”

Salkunhoitajan Nokia-analyysia tukee pieni kaavio Nokian markkina-arvon kehityksestä: Vuonna 2000 se oli 303 miljardia euroa, vuonna 2005 50 miljardia euroa ja vuonna 2010 enää 25 miljardia euroa.

”Yhteenvetona tästä kaikesta päättelisin, että jos alleen ottaa halvan markkinan ja on taipumusta hyvään osakepöimintaan, niin aika paljon saa mokata ja tapahtua ei-toivottua saavuttaakseen silti hyviä tuottoja.”

Syyskuussa 2012 Elite-rahaston arvonkehitys helmikuusta 1999 on jo 1157 prosenttia. SET-indeksi on tuona aikana noussut 247 prosenttia ja mestarisijoittaja Warren Buffettin Berkshire Hathaway vain 86 prosenttia. Vertailu Helsingin pörssin yleisindeksiin on julmin. Jos sijoittaja on Eliten sijaan pannut varansa Helsingin yleisindeksiin, sijoitus on nyt 11 prosenttia pakkasella.

Marraskuu

Salkunhoitaja Petri Deryng ilmoittaa isoista muutoksista. Elite siirtyy pois Thaimaan markkinoilta:

”Thaimaan pörssi on saavuttamassa tavoitetasomme 1400 pistettä. Elite 14 vuotta Thaimaan markkinoilla ja tuottoa 1300 %. Aloitamme Eliten salkun uudelleenohdistusvaiheen, koska Thai-markkina ei enää täytä sijoituskriteereitämme. Salkussa pysyy jonkin aikaa myös Thaimaa -osakkeita - uusia kohteita alamme ostaa Vietnamin ja Kiinan yhtiöistä” Deryng kirjoittaa.

Hän perustelee ratkaisua sillä, että alkuperäiset tavoitteet ovat täyttymässä.

”Olen rakastunut thaimaalaiseen ruokaan. Olen kiintynyt onnelliseen Buddhalaiseen elämänmenoon. Kunnioitan suuresti Thaimaan viisasta Kuningasta ja

hänen upeaa elämäntyötänsä kansalaistensa hyväksi. Olen hullaantunut Thaimaan älykkääseen ja sirpsakkaan pääministeriin. Arvostan suuresti Thaimaan keskuspankin tiukkaa ja määrätietoista rahapolitiikkaa. Keskuspankin viisaan rahapolitiikan avulla on kerrytetty 180 miljardin valuuttavaranto. Rakkauteni Thaimaata kohtaan on syvällistä ja kestävä.”

Sitten tulee Deryngin punchline:

”Thaimaalaisiin osakkeisiin en ole rakastunut” Deryng jatkaa.

”Keskeisin osa salkunhoitajan työtäni on osakepöiminta. Tykästyn halpoin osakkeisiin, mutta en rakastu niihin. Erikoissijoitusrahasto Elite on helmikuusta 1999 lähtien sijoittanut pelkästään Thai -osakkeisiin. Thaimaan osake-indeksi oli aloittaessamme 363 pistettä ja asetimme sille tavoitteeksi silloin 1200 pistettä ja vuosien saatossa yhtiöiden kasvaneiden pääomien myötä nostimme indeksin tavoitetasoksi 1400 pistettä. Nyt indeksi on 1300 pisteen tasolla ja kaikki merkit viittaavat siihen, että seuraavien 12 kuukauden aikana indeksi saattaa nousta 1400 – 1600 pisteen tasolle.”

”Omistamillamme yhtiöillä menee hyvin ja myös niiden näkymät ovat valoisat. Thaimaan hallitus on toimelias ja sillä on selkeä mandaatti hallita maata. Tilanne ei ole hyvä osakepöimijan kannalta, koska asiat ovat taloudessa liian hyvin.”

Vietnamiin rahastoyhtiö on tehnyt Deryngin mukaan viiden viime vuoden aikana satoja yrityskäyntejä, mutta sieltä ei ole ostettu yhtään osaketta, koska maan kiinteistösektorin ja pankkien on arveltu ajautuvan ongelmiin.

”Nyt ongelmat ovat kärjistyneet ja elämme Vietnamin kiintoisaa vaihetta, mikä tulee olemaan otollinen aika osakepöimijälle. Vietnamin pörssimarkkina on kuitenkin hankala. Useat erittäin halvat yhtiöt trei-

daavat onnettomilla volyymeilla eikä niitä voi edes harkita oston. Samaan aikaan muutamit mielenkiintoiset isommat yhtiöt treidaavat paremmilla volyymeilla, mutta niiden ulkomaalaiskiintiöt ovat rajallisia. Tunnistamme kuitenkin useita yksittäisiä mielenkiintoisia kohteita, joihin voisimme sijoittaa.”

Thaimaassa Sansiri on noussut vuoden alusta 150 prosenttia, mutta Deryng ennustaa nousun vielä jatkuvan.

Hotelliyhtiö Erawanista ostettu blokki on nousut 1,20 bahtin hinnasta 3,30 bahtiin, mutta tavoitehintaan 4,50 uskotaan yhä.

”Eliten salkun uudelleenohdistusvaihe kestää noin 12 kuukautta. Sen aikana kotiutamme tuottoja Thaimaasta ja hankimme uusia ison tuottopotentiaalin omaavia kohteita muualta.”

Deryng kirjoittaa, että tuskin kukaan konsultti voisi suositella rajua muutosta, mutta siihen on syynsä.

”Rahastoalan muut yhtiöt Suomessa saattavat myhäillä tyytyväisinä, kun huomaavat, että laitamme yhden koko toimialan menestyksekkäimmän tuotteen, Erikoissijoitusrahasto Eliten, remonttiin. Tuskin kukaan bisneskonsultti voisi tällaista toimenpidettä suositella. Myös asiakkaidemme mielet voivat täytyä kysymyksistä: Miksi tuttu ja varma Thaimaa jää takaa-alalle? Miksi rahaston fokus tahallaan kadotetaan?”

”Olen pahoillani, jos olemme päätyneet toimimaan joidenkin odotusten vastaisesti aiheuttamalla päävaivaa, mutta haluamme Erikoissijoitusrahasto Eliten tuottavan poikkeuksellisen kovia tuottoja myös seuraavien 5-10 vuoden aikana” Deryng kirjoittaa.

”On aika valmistautua muutoksiin ja noudattaa kurinalaisesti toimintamalliamme myydä täyteen hintaan tulleet osakkeet ja markkinat pois. Minua henkilökohtaisesti motivoi makrotekijöiden analysointi ja osakepöimintatyö. Olen vakuuttunut valitusta toimin-

tatavasta Aasian hyvin tuntevana sijoittajana. Mieleni tekisi lainata tunnetun suomalaisurheilijan lausetta: ”Leave me alone, I know what I am doing.”

Joulukuu

Salkunhoitaja kertoo olleensa kiireinen.

”Kirjoitan lyhyen sijoittajakirjeen, koska Joulupukilekin pitäisi ehtiä kirjoittelemaan ja jalkatyötä yritysten parissa on tehty paljon.”

Vietnam-selvitykset etenevät, ja hän on käynyt myös Kiinassa.

”Kahta superkiireistä viikkoa on edeltänyt kaksi kiireistä kuukautta; yrityskäyntejä viikottain. Kaksi analyttikkoani viettivät koko viime viikon Vietnamin tekemässä päivityksiä. Sunnuntai menee tämän kirjeen kirjoituksen parissa ja temppekkäynnit jäävät vähemmälle, - taas. Viikolla tapasin hyvin monenlaisia kotimarkkinayrityksiä Kiinasta, mm. nämä: varvaskenkien johtava brändi, Kiinan isoin metalliromuttamo, kovassa kasvussa oleva Jellymakeis-brändi, erikoislääkkeiden tuontiliike, paikallinen viinabrändi, Loan shark -firma, lastenkärryehdas, LED-valotehdas, aurinkopaneelien asentaja ja liikepankki.”

Salkunhoitajan mukaan Vietnam on osakepöimijälle suotuisa markkina.

”Ostokohteita helppo löytää, mutta niiden saatavuudessa jonkin verran ongelmia johtuen trading volyymien alhaisuudesta ja yhtiöiden omistusten ulkomaalaiskiintiöistä.”

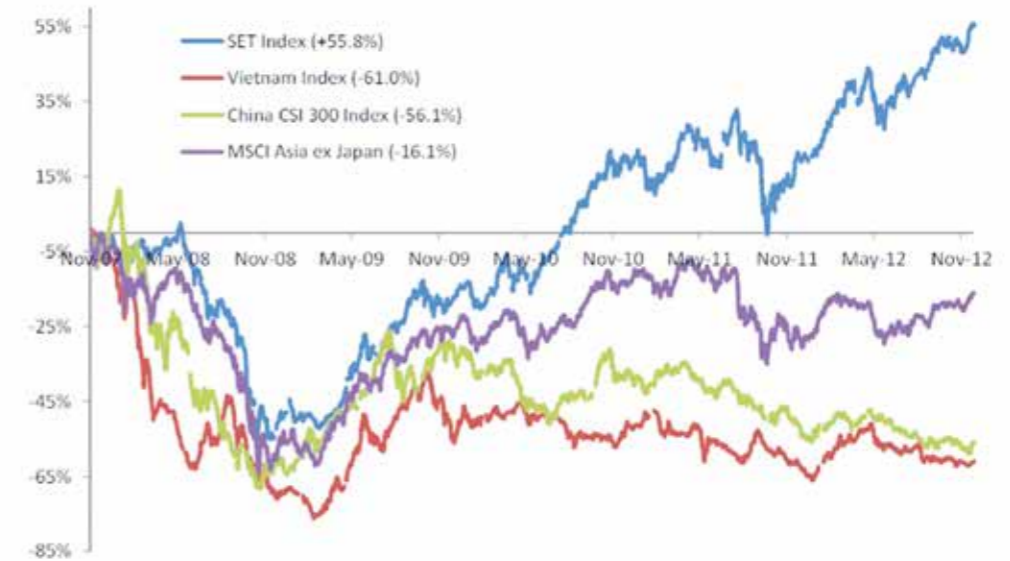
Deryng vertailee Thaimaan, Kiinan, Aasian (ilman Japania) ja Vietnamin pörssi-indeksien kehitystä viiden vuoden ajalta. Thaimaan nopea nousu, Vietnamin ja Kiinan indeksien lasku selventävät näkemystä parhaista tulevista kohdemarkkinoista.

”Thaimaan indeksi saanut nosteen päälle sen jäl-keen, kun epäselvä poliittinen tilanne selkiintyi ja uusi hallitus teki kuluttajien ja liike-elämän luottamusta tukevia päätöksiä. Vietnamin indeksi ollut luisussa kiinteistö- ja pankkisektorien epäselvien luottojen ta-

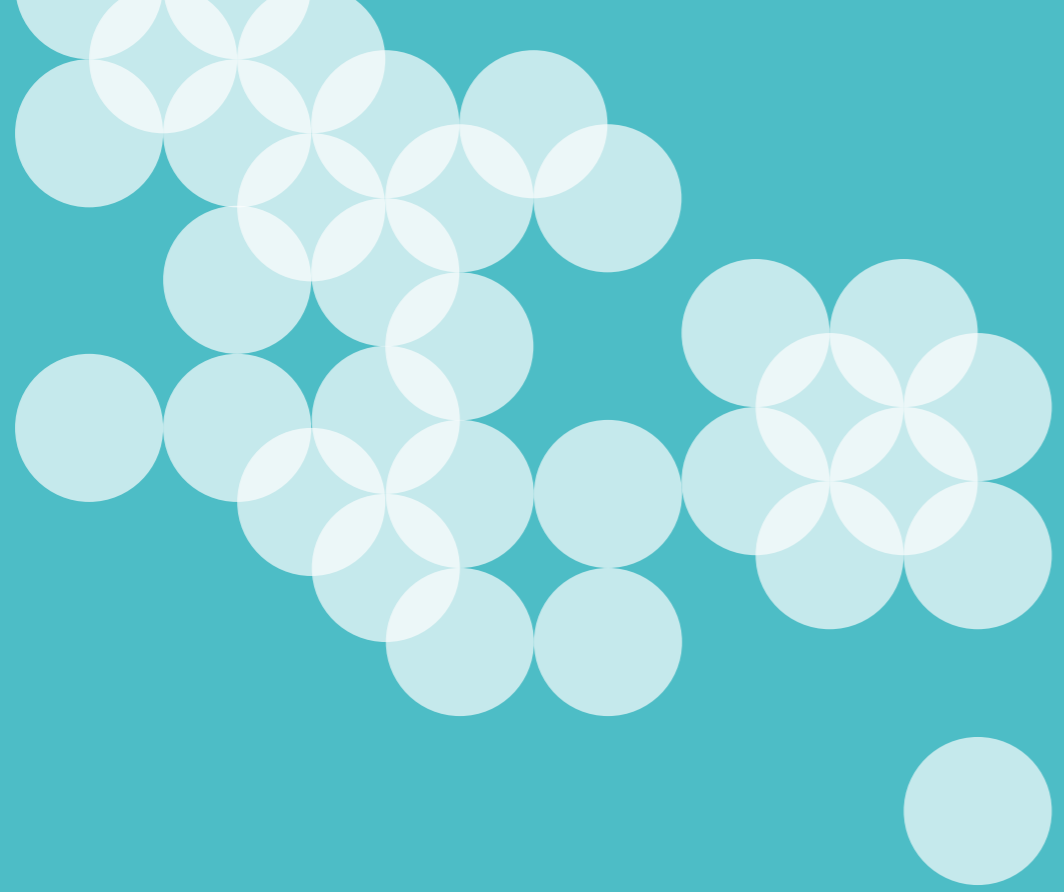
kia. Kiinan indeksi lähtenee nousuun uuden hallituk-sen ja piristyvän kotimarkkinan myötä. Viiden vuo-den erisuuntaisen kehityksen jälkeen väliin jää 200 % tuottopotentiali, kun Thaimaa indeksi on noussut 50 % ja Vietnamin ja Kiinan indeksit laskeneet 50 % .”

*”Thaimaalaisiin
osakkeisiin
en ole rakastunut”*

THAIMAA, KIINA, VIETNAM JA AASIA PÖRSSI-INDEKSIT 5 VUOTTA SUHTEELLINEN KEHITYS

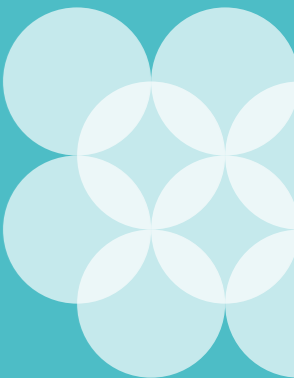


Thaimaan indeksi saanut nosteen päälle sen jälkeen, kun epäselvä poliittinen tilanne selkiintyi ja uusi hallitus teki kuluttajien ja liike-elämän luottamusta tukevia päätöksiä. Vietnamin indeksi ollut luisussa kiinteistö- ja pankkisektorien epäselvien luottojen takia. Kiinan indeksi lähtenee nousuun uuden hallituksen ja piristyvän kotimarkkinan myötä. Viiden vuoden erisuuntaisen kehityksen jälkeen väliin jää 200 % tuottopotentiali, kun Thaimaa indeksi on noussut 50 % ja Vietnamin ja Kiinan indeksit laskeneet 50 % .”



OSA 5

Vietnamiin, Hanoi rocks



2013

”Tervetuloa mukaan lypsylle”

- PYN Elite +36,9 %
- Vietnamin pörssi +27,1 %
- Maailman pörssit +27,4 %
- Vietnam BKT +5,4 %
- Maailman BKT +2,6 %
- EUR/USD 1,38

Maaliskuu

Salkunhoitajan päätöksen seuraukset alkavat näkyä: Eliten salkusta on nyt 23 prosenttia Vietnamin osakkeita.

”Vietnamilaiset ja kiinalaiset osakkeet ovat halpoja. Pidämme ja ostanne niitä lisää. Thaimaalaiset osakkeet ovat hinnakkaita.”

Vietnamista ennustetaan seuraavan kymmenen vuoden menestystarinaa.

”Erityisesti small cap -osakkeet halpoja.”

”Vaihtotaseen ja valuutan myönteiset näkymät saivat meidät aloittamaan Vietnamin osakeostot. Pankki- ja kiinteistösektori edelleen suurissa vaikeuksissa.”

Salkunhoitaja kertoo Thaimaan tuottojen kotiuttamisen onnistuvan hyvin, kun salkun osakkeet nousevat indeksiäkin nopeammin.

”Thaimaan reaalitalouden näkymät ovat hyvät ja pörssin momentum on päällä. Osakkeet ovat jo kallistuneet ja ne saattavat kallistua vielä lisää.”

Vietnamin ostot ovat kehittyneet salkunhoitajan mukaan suotuisasti. ”Olemme ostaneet sijoitustrustin osakkeita, joka treidaa Lontoossa 25 % alennuksella NAV arvoon.”

Vietnamissa on pantu sisään ostomääräykset 52 yhtiön osakkeista. Määrä on salkunhoitajalle poikkeuksellisen suuri.

”Nämä 52 yhtiötä on monen vuoden työn tuloksena valittu sikermä vietnamilaisia arvoyhtiöitä, jotka treidaa useat 4-6 P/E -luvulla ja maksaa hyviä osinkoja. Osallistumme myös private placementteihin joista on jo menty mukaan ensimmäiseen. Populuksen salkkuun tulee huhtikuun alussa siivousfirma PAN, josta omistamme jatkossa 10 %. Populuksen salkun kannalta kyse on kuitenkin pienestä sijoituksesta. Neuvottelemme myös blokkidiileistä Vietnamin, mutta suurimman osan tarjouksista olemme

ohittaneet.”

Kysymykseen ”Miksi sijoittaa juuri nyt?” salkunhoitaja vastaa loppukevennyksenä näin:

”Salkunhoitaja on lehmä ja alkanut kiinalaisen kalenterivuosi on lehmille erityisen suosiollinen, menestyksen, vaurastumisen ja yksityiselämän ennusmerkkien mukaan. Aasiassa asuvana ei voi sivuuttaa Feng Shuin oppien merkitystä, koska niiden mukaan määräytyy rakennusten ilmansuunnat, hääpäivät, tilinpäätösten julkaisupäivät, pörssiyhtiöiden uusien tehtaiden avauspäivämäärät ja apuna ne toimivat myös isoissa poliittisissa ratkaisuissa. Lehmää ei kannata teurastaa vaan lypsää sitä pitkään. Tervetuloa mukaan lypsylle!”

Kesäkuu

”**Thaimaalaisia** osakkeita on salkuissa jäljellä enää kolmea yhtiötä Noble, Lalin ja Ticon ja salkkujen painot ovat muuttumassa yhä enemmän Vietnam ja Kiina painoisiksi.”

Eliten vahvempaa Vietnam-painoa perustellaan sillä, että Eliteen tuloutui hyvin nopeasti käteistä Thaimaan myynneistä. Populukseen on hankittu vasta kolmen vietnamilaisen yhtiön osakkeita.

Kiinan osakkeissa on kuitenkin ongelmia.

”Olemme päätyneet tekemään arvonalennuksia jo toiseen Kiina-omistukseemme Chaodan ohella. China Metal Recycling yhtiö on kevään aikana joutunut osakkeen kaupankäynnin keskeytykseen ja olemme varovaisuuden periaatetta noudattaen huhtikuussa tehneet siihen 20 % arvonalennuksen ja toukokuussa 50 % lisä-arvonalennuksen. Odotamme yhtiön palaavan kaupankäyntiin, mutta aika pelaa yhtiön luotettavuutta vastaan.”

Mutta tunnelma on kuitenkin hyvä, salkunhoitaja vakuuttaa.

”Töitä tehdään hyvillä mielin ja myös vastoinkäymiset kuuluvat asiaan. Erikoissijoitusrahasto Elite on jatkanut tämänkin alkuvuoden ajan hyvin tuottoisissa merkeissä, vaikka 200 euron rajapyykki on vielä saavuttamatta. Populuksenkin arvo on noussut, vaikka nousu on jäänyt vaatimattommaksi heikosti kehittyneen Hong Kongin pörssin takia.”

Sijoituskirjeen lopussa on yrityseseittelyjen jälkeen liite Eliten vuosista 1999-2012 Thaimaan markkinoilla ja vertailuja muihin rahastoihin Suomessa ja maailmalla.

Vertailuista käy ilmi, että Elite on ollut Suomen eniten tuottanut rahasto osakerahastojen maratontaulukossa. Se on tuottanut 14 vuodessa 1877 prosenttia. Listan toiseksi paras osakerahasto on Evli Suomi Select, joka on tuottanut 1377 prosenttia, mutta tarvinnut sen kartuttamiseen 23 vuotta.

Morningstarin peräti 12990 rahaston globaalissa kymmenen vuoden vuosituottovertailussa PYN Elite on ykkönen eli tuotoilla mitattuna maailman paras.

Toukokuun 2. 2013 päivitetystä vertailusta Eliten kymmenen vuoden vuosikohtainen vuosituotto on 25,37 prosenttia. Kakkonen on Fidelityn Indonesia-rahasto 24,11 prosentilla.

Myös Thai-rahastoista Elite on paras euroissa mitattuna kumulatiivisella 1886 prosentin tuotolla.

Eliten perustamisesta saakka MSCI Global -indeksi on noussut 22 prosenttia, kun Elite samana aikana 1886 prosenttia, seuraava kurssivertailu osoittaa.

Sitten salkunhoitaja listaa vaihteeksi onnistuneita ostopäätöksiä:

”Mieleen tulee vuodelta 1999 broileryhtiö Gfpt, mitä ostettiin hinnalla 35 bahtia ja muutamaa vuotta myöhemmin yhtiön osinko oli 35 bahtia/osake. Kont-

tiliikenneyhtiö RCL oli ylipainossa yli 4 vuotta ennen kuin pääsimme kotiuttamaan siitä 500 % tuoton.”

”Lähiö-ostoskeskustenrakentaja SF Siam Future oli erinomainen sijoitus ja se myytiin blokkina huippuhintaan filippiiniläiselle toimialasijoittajalle, PET tuottaja IVL ostettiin halvalla ja myytiin blokkina Singaporen valtion sijoitusyhtiölle, Kodintarvikekauppa-
ketju HomePro, asuntorakentajat LPN ja SANSIRI. Hotelliketju Erawanista ostettiin 7 % pohjahintaan blokkina strategiaansa vaihtaneelta singaporelais-
fundilta ja toki hyvä tili tehtiin myös lentoyhtiö Thai Airwaysilläkin, kun ostettiin silloin kun Bangkok Post julisti yhtiölle selvitystilaan joutumista.”

”Kokonaisuudessaan vuodet 1999 ja 2003 olivat rahaston sijoituksille tuottoisia. Saimme erinomaiset tuotot aikaan sijoituksilla vientiyhtiöihin ja vientiin sidonnaisilla bisneksillä, vaikka monen yhtiön kuten RCL kanssa oltiin tuottojen toteutumisia ennen pitkällisessä odotuksessa arvonnousun suhteen.”

”MIELEENPAINUNEITA HAUSKOJA KOMMENTTEJA” salkunhoitaja otsikoi.

”Suomalainen Thaimaa-tuntija brokeri: ”Sun pitää tuntea Thaimaalaiset perheet, jotta voit pärjätä näillä markkinoilla”

Oma thaimaalainen brokeri: ”GFPT, never heard, älä ihmeessä osta outoja pieniä yhtiöitä.”

Oma thaimaalainen brokeri: ”RCL on juu halpa, mutta ei se ole pito-osake jos kukaan muu ei siitä ole kiinnostunut” (kommentti vuodelta 2001 kun osake oli 40 bahtia, myimme sen hintaan 160 bahtia vuonna 2003).

Oma analyytikko noin 200 % ennen meidän tavoitehintaa: ”Myy SIRI, liikaa siinä kiinni, ja teknisesti nyt ollaan huippuhinnassa” (tehtiin rahastoille putsia Sirillä noin 30 milj euroa, kun myytiin tammikuussa 2013 neljän ja viiden bahtin välissä osakkeen nous-

tessa koko vuoden 2012.”

Salkunhoitaja kehottaa sijoittajia perehtymään historiaan.

”Kaikki uusi ja yllättävä, mitä tapahtuu pörssimarkkinoilla on tapahtunut aina jo aiemmin, eli lukemalla historiaa tietää tulevaisuuden. Sijoitusten keskitys markkinoille mihin yleisesti ei luoteta ja mitkä eivät ole sijoittajien yleisessä suosiossa. Kekseliäisyys hankkia tietoa ja yhdistellä sitä historiatietoihin. Uteliaisuus tutustua kaikkeen mitä ei tunne entuudestaan.

Rohkeus tehdä niin kuin itse kokee parhaaksi tavaksi toimia. Keskittyä tutkimaan ei seurattuja yhtiöitä. Tehdä tarvittavat ostot ja myynnit ilman mitään kompromissiratkaisuja. Ajankäyttö vain olennaisen tiedon käsittelyyn.”

Syyskuu

Populus yhdistetään Eliteen. Uudessa salkussa Kiinan osuus on 43, Vietnamin 39, Hongkongin 10 ja Thaimaan 8 prosenttia.

Salkunhoitaja kertoo muutoksen taustat ja kertoo jälleen panostaneensa omalla rahalla.

”Terve,

erikoissijoitusrahasto Populus fuusioituu 30. 9. 2013 Erikoissijoitusrahasto Eliteen. 01.10.2013 lähtien hoidossani tulee olemaan vain yksi rahasto ja olen salkunhoitajana ajatuksissani jo siirtynyt tuohon fuusion jälkeiseen aikaan. Kirjeen materiaaleissa esittelen uuden yhdistyvän salkkumme erillisten salkkujen sijasta. Salkun pääkohteet ovat Vietnam ja Kiina. Minulla on kahden vuoden takaisessa velkavivutetussa Populus-sijoituksessani pienehkö 25% tuotto sisällä, mutta olen juuri päätenyt uusimaan bulletlaina-vi-

vutukseni seuraavaksi kahdeksi vuodeksi, perustuen paljon merkittävämpiin tuotto-odotuksiini jatkossa. Olen viimeisten kahden viikon aikana tavannut Hong Kongissa ja Vietnamin kaikkien keskeisten salkkuyhtiöiden johtajat ja yhtiöt julkaisivat hyviä ensimmäisen vuosipuoliskon tuloksia. Ohjeistus loppuvuodelle ja vuodelle 2014 on myös myönteinen ja useiden yhtiöiden osingot ovat nousussa.”

Kysymys:

”Onks teillä puolueen jäsenkirja vai mikä ihme pitää teidät edelleen Kiinassa, kun sieltä tulee turpiin aina?”

Vastaus:

”Surullinen Kiina-träckkimme on luettavissa Populus-luksen Eliteä heikompana tuottokehityksenä, vaikka

THAIMAAN PÖRSSI-INDEKSI SET JA TAVOITETASOT

SET Index (last 20 years)



Populuskin on koko toiminta-ajaltaan hyvitysosuudet huomioiden plussalla kumulatiivisesti noin +45%. Matkalle on osunut 2 täydellistä katastrofia: vihannesyhtiö Chaoda ja Metallinkierrätysfirma China Metal Recycling. Näiden lisäksi on tehty muitakin huonosti tuottaneita Kiina-sijoituksia.”

”On myös hyvä pitää mielessä, että Populuksen Kiina-kauteen on ajoittunut Amerikan finanssikriisi, Euroopan kriisi ja Kiinan kasvun hidastumisvaihe jotka kaikki ovat omalta osaltaan iskeneet erityisesti pienten ja keskisuurten Kiina-yhtiöiden houkuttelevuuteen sijoituskohteina tehden niistä poikkeuksellisen mielenkiintoisesti hinnoiteltuja. Sijoitustapamme mukaisesti teemme ylituotot aina nousumarkkinoiden aikaan ja rajuissa laskuissa alisuoriudumme.”

”Samaan aikaan kun voimme sanoa, että Länsi-Euroopan ja USA:n talouksissa toimitaan pääsääntöisesti eettisesti oikein ja Kiinassa ei, niin kannattaa kuitenkin pitää mielessä, että kiinalaiset ovat huipputaitavia liikemiehiä. Kiinassa on valtavasti superosaavia yritysjohtajia ja kiinalaisten suuri hyvyys on säästeliäisyys, mitä kaipaisi takaisin myös länsimaiden kotitalouksien, julkishallinnon ja yrityselämän toimintatapoihin.”

”Petos-caset vievät luottamusta ihan aiheellisesti kiinalaisten yritysten luotettavuudesta. Henkilökoh- taista pelokkuutta lisää myös se, että esim. nämä mo- lemmat meidän caset ovat olleet Macquerie-pankin tarkkaan analysoimia yhtiöitä, joista pankin kiinalai- set ja ulkomaalaiset huippuanalytytikot ovat yhteis- työssä laatineet raportit. Samoin molemmilla yhtiöillä on ollut isot luotettavat tilintarkastusyhteisöt useita vuosia. Vihannesyhtiö Chaodan tapauksessa yhtiöllä oli myös laaja luotettava omistus pohja mukaanlukien Fidelity, Templeton ja Blackrock.”

Kysymys: ”Miksi Vietnamiin nyt, kun talous siellä tökkii?”

Vastaus: ”Kiinteistö- ja pankkisektorin huolet ovat olleet jo pitkään tiedossa, mutta hyviäkin merkkejä on jo, ja kommunistisissa maissa on tosin yleensä tapana saada taloushommat pienemmässä johtopor- rukassa nopeammin kuntoon länsimaisiin kansandemokratioihin verrattuna.”

”Keskeistä kumminkin on, että Vietnamin ulko- maankaupan osuus maailman vientikaupasta on tuplaantunut viiden vuoden aikana (v.2008 osuus oli 0,35%, nyt 0,7%) ja tämän suotuisan kehityksen ole- tan jatkuvan. Vietnamin keskuspankki on devalvoin- neilla löytänyt valuutalle jo uskottavan tason ja saa- nut Vietnamin dongin valuuttakurssin vakaantumaan ja ihmisten säästöt suuntautumaan dong-pohjaisiin kohteisiin kullaan ja US-dollarin sijasta.”

Joulukuu

Salkunhoitaja käy perusteellisesti läpi niin rahaston historiaa, salkun muutoksia kuin sijoitusfilosofiaansa- kin:

”Pyrin tässä kirjeessä tuomaan esiin keskeisimpiä salkunhoidollisia ajatuksiani. Vuoteen 2013 mahtui useita tärkeitä toimenpiteitä, joiden vuoksi nyt voi hy- villä mielin käydä joulunviettoon ja tinata onnekkait Uuden Vuoden merkit vuodelle 2014.

Thaimaan myynti

Vuoden 2013 ensimmäisten kuukausien aikana myimme yli 100 miljoonalla eurolla Thai-osakkeita, kun Thaimaan pörssi-indeksi ylitti joulukuussa 2012 pitkäaikaisen tavoitetasomme 1400 pistettä.”

Salkunhoitaja kertoo myös maihinnoususta Viet- namiin.

”Seitsemän vuotta olemme seuranneet Vietna-

min makrotalouden ja pörssin kehitystä. Päätimme toimeenpanna oman, itse räätälöidyn osto-ohjel- man. Aloitimme helmikuussa 2013 vietnamilaisten arvo-osakkeiden keruun, vaikka niiden kaupankäyn- timäärät ovat vähäisiä ja niiden ostaminen on hyvin työlästä. Keräilyostojen ohella olemme osallistuneet Vietnamiin kahteen suunnattuun antiin menes- tyksellisesti ja ostaneet yhden suljettuna rahastona treidaavan vietnamilaisen sijoitusyhtiön osakkeita. Olemme onnistuneet muodostamaan Vietnamiin

position, jonka arvo on jo yli 90 miljoonaa euroa ja se vastaa nyt noin 40 % PYN Eliten salkusta. Meillä on yhteensä 60 eri yhtiön osakkeita Vietnamiin ja koska olisi vaikea kuvailla niitä yksittäin, niin käytäm- me niistä yhteistä nimitystä PYN Elite Vietnam Kori. Vertailukohtana mainittakoon, että Vietnamiin on listattuja yhtiöitä noin 750kpl.

Lopuksi kerrotaan, että Elite-rahaston kumulatiivi- nen tuotto on +1 861 % ja keskimääräinen vuosituot- to +22,2 % 11.12.2013.

”Keskimääräinen
vuosituotto
22,2 prosenttia”

2014

”Rexlotin liikevaihto hyvässä kasvussa”

- PYN Elite +16,2 %
- Vietnamin pörssi +12,5 %
- Maailman pörssit +5,5 %
- Vietnam BKT +6,0 %
- Maailman BKT +2,9 %
- EUR/USD 1,21

Maaliskuu

”Hyvä asiakas,

Pyn Eliten osuuden arvo on kehittynyt myönteisesti nousten vuoden alusta lähes 10 %. Top Holdings -listalta on poistunut karkkitechdas Labixiaoxin, jonka tilinpäätös myöhästyy ja jonka alihankintayhtiö on joutunut terveydelle haitallisten raaka-aineiden ”skandaalin” keskelle. Olemme myyneet osakkeesta puolet pois sen laskiessa, ja nyt sitä on salkussa 1,5 %. Odotamme yhtiön tilinpäätöstä ja treidauksen jatkumista.”

”Uudeksi kohteeksi olemme nostaneet kohtalaiseen painoon salkussa kiinalaisen asuntorakentaja-yhtiön Kaisan. P/E on 4,5 vuoden 2013 toteutuneella tuloksella, ja yhtiö alkaa huhtikuussa 2014 maksamaan osinkoa, osinko yield on heti alkuun yli 5 %.

Jatkamme Vietnamin ostoja eri tavoin; osakkeita keräämällä, blokkikaupoin ja osallistamalla pörssi-yhtiöiden suunnattuihin anteihin.”

Salkunhoitaja esittelee kymmenen suurinta omistusta. Niistä isoin on Vietnam-kori, jonka osuus on 28,7 prosenttia. Aikaisempina vuosina Deryng on ostanut mieluummin vähän yhtiöitä kuin paljon, mutta tässä korissa on jo 60 yritystä. Sitä pitää selittää.

”Olemme poimineet Vietnamin 750 pörssi-yhtiön joukosta pieniä ja keskisuuria yhtiöitä omien arvo-yhtiömalliemme mukaisesti. Näitä yhtiöitä on nyt yhteensä jo 60 kpl, osakkeiden osto-operaatio on ollut työläs. Top Holdings -numerotaulukossa kuvaamme koria 15 yhtiön otoksella.”

”Koska kyse on isosta määrästä pieniä yksittäiskohteita, kuvaamme tätä sijoitusta salkussamme omalla termillä Pyn Elite Vietnam Kori. Korin sisällön suhteen teemme koko ajan muutoksia. Olemme myyneet joi-tain yhtiöitä jo pois, ostaneet uusia, lisänneet vanhoja

jne. Korin yhtiöissä on nyt rahaa kiinni yhteensä noin 80 milj euroa. Panostukset vaihtelevat muutamista sadoista tuhansista 5 miljoonaan euroon per yhtiö.”

Kaikkiaan Vietnamin pörssiosakkeissa on kiinni 130 miljoonaa euroa.

Salkun toiseksi suurin omistus on kiinalainen vedonlyöntiyhtiö Rexlot 16 prosentin osuudellaan. Näin salkunhoitaja arvioi yhtiötä:

”Rexlotin liikevaihto on hyvässä ja turvallisessa kasvussa, ja sen markkina-asema Kiinan kansanterveyspelimarkkinoilla on vakiintunut. Tehdyllä tuloksella P/E on 9, osake on edelleen halpa suhteessa lähivuosien tuloskasvuun ja osingon kasvuun nähden.”

Listan kärkipäässä on myös kiinalainen asuntorakentaja Kaisa, jota salkunhoitaja kuvaa seuraavasti:

”Vahvaa kasvua vuonna 2013, kirjasi liikevaihtoa +60 % ja tuloksen nousua 40 %. Toimii 34%:n käytökäteellä.”

”Kaisan projektit kohdistuvat loppukäyttäjiiin, ja uskomme Kiinan pitkän aikavälin kaupunkimuuttoliikkeen pitävän kysynnän tasaisessa kasvussa pitkään. Viranomaiset tuovat markkinoille kiinteistöveron, joka kohdistunee spekulatiivisen asuntokaupan kasvun rajoittamiseen tehokkaammin, kuin nykyiset ostopäätökset.”

”Nykyisiä, kaikkia ostajia koskevia ostopäätöksiä saatetaan siten veron myötä purkaa.

Kaisa ryhtyy maksamaan osinkoa vuoden 2013 tuloksestaan, ensimmäinen osinko irtoaa huhtikuussa 2014 osinko yieldin ollessa yli 5%.”

Kesäkuu

Salkunhoitaja muistuttaa, että kohdemaiden osakkeet ovat halpoja.

”Kiinan ja Vietnamin osakemarkkinat ovat houkuttelevasti hinnoiteltuja. Nämä pörssimarkkinat ovat päässeet halventumaan historiallisiin arvostuksiinsa nähden useamman heikon vuoden jaksossa. Maiden pörssiosakkeet suhteutettuna makrotalouksien tilanteisiin edustavat hyviä riski/tuottonäkymiä. Maiden teollisuustuotanto kasvaa, vaihtotaseet pysyvät ylijäämäisinä, valuuttavarannot paisuvat, vähittäiskauppa kasvaa, autokauppa kasvaa, käytettävissä olevat tulot kasvavat jne.”

Sitten Deryng etenee yhteen lempiaiheeseensa eli osinkoihin:

”Uskon, että lähivuosien aikana molempien Pyn Eliten kohdemaiden pörssiyritysten kasvavat osinkosummat tulevat luomaan paineen sijoittajien mielenkiinnolle näiden pörssien osakkeita kohtaan. Historiallisesti on tullut todistettua mahdolliseksi, että pörssi-yhtiöiden osingot ja osakkeiden hinnat kulkisivat pysyvästi eri suuntiin, vaikka ne voivat väliaikaisesti useiden vuosien ajan niin tehdäkin.”

”Kasvatavat osingot ovat erittäin tärkeitä. Se, että rahaa voidaan jakaa omistajille koko ajan enemmän samalla kun bisnes ja voitot kasvavat, kertoo yhtiöiden johdon luottamuksesta tulevaisuuteen.”

Kirjeessä käydään läpi olennaiset uutiset tiiviisti:

”Yhtiökohtaiset osakkeiden tavoitearvot selviävät suurimmat omistukset -listasta. Vietnamin pikkuyhtiöitä on salkussa jo noin 60 kpl ja niitä kuvaamme Vietnam Kori -nimikkeellä. Näiden yhtiöiden arvostustaso on hyvinkin houkutteleva ja olemme viime aikoina lisäilleet salkkuun eniten halventuneita kohteita.”

”Rexlot. Salkkumme tärkein yksittäinen sijoitus. Olemme tyytyväisiä siihen, miten yhtiö etenee jo kaksi vuotta sitten tekemänsä osingon maksuspäätöksensä kanssa. Osingonjakosuhte nostetaan vuoteen 2015 mennessä 50 prosenttiin, jo nyt se on nostettu

35 prosentin tasolle. Omistajan saama osinkosumma kasvaa maksuosuuden, sekä tuloskasvun myötä samaan aikaan.”

Syyskuu

Poikkeuksellisesti salkunhoitaja ei tällä kertaa aloita markkinoista, makrotaloudesta tai yrityksistä vaan valvonnasta:

”15-vuotisen toimintamme aikana rahastotoimialaa ja alan toimijoita koskevat sääntelyt, dokumentointivaatimukset ja raportoinnit ovat lisääntyneet merkittävästi. Aasian osakekauppojen kirjaamisen lisäksi kirjaamme Helsingissä minuuttiaikatauluineen kaikki Aasiassa tehdyt osto- ja myyntitoimeksiannot riippumatta siitä, johtavatko ne kauppoihin tai ei.”

Salkunhoitaja myös esittelee PYNin uuden toimitusjohtajan Eino Laitisen.

”Einon taidoista oli PYN Rahastoyhtiössä kokeusta jo ennestään, olihan hän meillä töissä jo Otniemen opiskeluaikoinaan. Opiskelujen jälkeen Einon ura diplomi-insinöörinä eteni hyvässä nosteessa Wärtsilä Oyj:ssä, mistä sain hänet kuitenkin haasteellisten neuvottelujen jälkeen meille toimitusjohtajaksi.”

”Asiat eivät voisi olla kannaltani enää paremmin: Saan itse keskittyä täysin omaan intohimooni, eli salkunhoitoon, yrityskäynteihin, osakepoimintoihin, erilaisten sijoitustoteutusten ideointiin ja talustilanteiden analysointiin.

Sitten salkunhoitaja käy tuttuun tapaan läpi isoimmat omistukset.

”Rexlot. Salkkumme isoin positio. Rexlotin kokonaisliikevaihto on +10-15 % kasvussa. Osinko on kasvanut ja kasvaa edelleen nopeammin kuin liikevaihto ja tulos (osinko H1 2014 +35 %), sillä yhtiö

tavoittelee 50 prosentin osingonjako-osuutta tuloksestaan. Odotan vuodelta 2014 kokonaisosinkoa 5,50 (maksaa H1 osingon 2,30). Osake treidaa nyt hinnassa 84 centtiä.”

”Mobile World on vietnamilainen elektroniikan vähittäiskauppaketju, joka kasvaa ja ottaa markkinaosuutta ei-ammattimaisesti hoidetuilta pikkukaupoilta. Yhtiön kasvustrategia on hyvin selkeä, eikä sen toteutumiseen tarvita edes kulutuksen kasvua, joka toki sekin jatkossa vie yhtiötä eteenpäin. Saimme 1,2 milj osakkeen potin ennen listausta tapahtuneessa myynnissä. Heinäkuun listauksen jälkeen olemme imuroineet osaketta markkinoilta kovalla duunilla, sillä osakkeiden likviditeetti paranee vasta 2015, kun kahden sijoitusyhtiön lock-up periodit päättyvät. Omistamme nyt 2,3 milj osaketta ja MW:n salkkuosuus on 4 %.”

”Yhtiö julkisti juuri 8 kk numerot, joissa päästiin yli edellisen vuoden 12 kk myynnin ja myös tulos oli erinomainen. Odotan yhtiöltä yli 50 % liikevaihdon ja tuloksen kasvua 2014 ja kasvu jatkuu vahvana myös 2015 ja 2016. Uskon, että yhtiö tulevina vuosina aloittaa myös muita vähittäiskaupan bisneksiä Vietnamsissa.”

Joulukuu

”**Aloitimme** vuoden 2014 osuuden arvolla 205 euroa, osuuden arvo on nyt 237e. Tuottoa on kertynyt vuoden alusta lähtien 16 %. Tämä on alle PYN Elite-rahaston keskimääräisen pitkän aikavälin vuosituoton ja harmillisesti osuuden arvo on ollut laskussa juuri viime aikoina.”

”Vuoteen 2014 mahtuu kaksi heikkoa tuottojaksoa. Maaliskuun alkupuolelta toukokuun alkupuolelle

meillä oli huono jakso, jolloin osuuden arvo laski 237 tasolta 192 tasolle, ja nyt lokakuun alun ja joulukuun alun välisenä aikana olemme jälleen ottaneet takapakkia tippuen 269 tasolta 237 tasolle.”

Salkunhoitaja löytää heikolle menestykselle viisi syytä:

- 1) Vietnamin pörssissä on ollut käynnissä tuottojen kotiutusaalto.
- 2) Hongkongin H-osakkeet ovat olleet vaisuja, ja lui-suneet takaisinpäin aiemmista nousuistaan.
- 3) Öljyn hinnan raju lasku on pelästyttänyt kehittyvien markkinoiden sijoitusilmapiiriä.

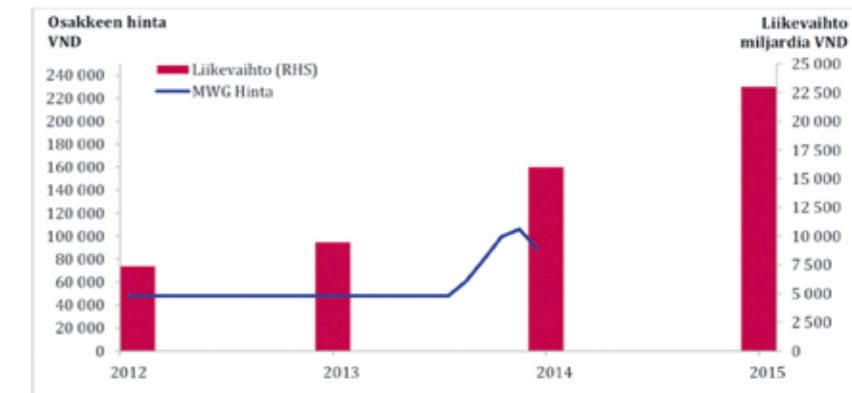
- 4) PVD:n tuloskehitystä on epäilty aiheellisesti öljyn hinnanlaskun johdosta.
- 5) Kaisa joutui Shenzhenin kaupungin kaavoituskriisin pyörteisiin.

Salkunhoitaja on itselleen armoton:

”Useita yllättäviä tekijöitä tai toisaalta ei sittenkään niin kovin yllättäviä. Salkunhoitajana minun pitää huomioida kaikki tiedossani olevat asiat, sekä myös ne seikat jotka eivät ole tiedossani. Meidän sijoitusstrategiamme pitää kestää tällaiset yllätykset, ja päästä kaikki osatekijät mukaan lukien hyviin pitkäaikaisiin tuottolukuihin.”

MOBILE WORLD INVESTMENT CORPORATION, MWG

Vietnamin kulutuselektroniikan vähittäiskauppa listautui vasta heinäkuussa 2014, siksi kaavion pörssitiedot ovat hyvin lyhyeltä ajalta. Yhtiön nopeahko kasvu jatkuu, yhtiön arvo ja arvostuskertoimet kehittyvät samanaikaisesti. Osinkohistoria on vasta alkamassa tästä vuodesta eteenpäin.



2015

”Työteliäs ja yritteliäs kansa”

- PYN Elite -7,2 %
- Vietnamin pörssi +10,1 %
- Maailman pörssit -0,3 %
- Vietnam BKT +6,7 %
- Maailman BKT +2,9 %
- EUR/USD 1,09

Maaliskuu

”Vietnam on tullut tutuksi useille suomalaisille Vietnamin sodan uutisoinnin ja filmatisoinnin kautta. Maan historia on värikäs ja tunteikas. Tässä sijoittajakirjeessä pyrin kuitenkin kertomaan, miksi Vietnamin tulevaisuus tekee maasta ehkä paljon sen historiaakin kiinnostavamman kohteen - ainakin sijoittajille.”

Salkunhoitaja kertoo omalla tavallaan, mihin hän on kiinnittänyt Vietnamin huomiota.

”Hieman idän asioita entuudestaan tuntevat tietävät, että Vietnam on maailman suurimpia kumin, riisin ja seafoodin tuottajia. Maassa valmistetaan myös huonekaluja, urheilukenkiä ja vaatteita. Sen lisäksi minusta on ollut kiehtovaa havaita, että Vietnam on maailman toiseksi suurin kahvin tuottaja heti Brasilian jälkeen (robusta kahvissa maailman ykkönen).

Pähkinäkauppakaan ei ole ihan piinatsbisnestä, sillä Vietnamin cashewpähkinöiden viennin arvo on 2 mrd dollaria vuodessa maan ollessa maailman suurin cashewpähkinöiden tuottaja. Pippurit ovat pieniä, mutta niidenkin tuotannossa Vietnamilla on ykkösasema maailmassa, ja ne kerryttävät vientituloja yli miljardin USD vuosittain. Pippurit ja pähkinät taitavat olla modernin maailman harvoja vielä syötäväksi sallittuja ruoka-aineita, heh.”

”Tulevaisuuden kannalta on tärkeää, että vankan elintarvike- ja vaatetusteollisuuden lisäksi Vietnamin nopeimmin kasvanut vientiteollisuuden klusteri on viime vuodet ollut IT-sektori. Samsungin älypuhelimien tuotantokapasiteetti Vietnamin yltää tänä vuonna 240 miljoonaan puhelimeen, kun Kiinassa tuotetaan vain 110 miljoonaa ja Koreassa, Samsungin kotimaassa enää 40 miljoonaa puhelinta.”

Sitten tulee arvio Vietnamin kansasta. Tämä sama viesti tulee toistumaan lähivuosina useaan kertaan:

”Nuori, nokkela, eteenpäinpyrkivä, työteliäs ja yritteliäs kansa, joka on karaistunut voittamaan vaikeudet omaehtoisesti. Vietnamin päällä lähes täystyöllisyys, työttömyysaste on kahden prosentin luokkaa, vaikka takana on heikko taloussuhdanne.

Vietnamin vaurastuessa tulevat suurimmat ikäluokat (18-35 -vuotiaat) olemaan seuraavien parin vuosikymmenen aikana valtaisa tuotantoresurssi sekä ostovoiman lähde autoille, asunnoille, elektroniikalle, vaatteille ja palveluille.”

Hän muistuttaa, että Vietnam on Pisa-tutkimuksessa sijalla 13.

”Vietnamin hallitus, toisin kuin esimerkiksi Thaimaan, on jo pitkään panostanut määrätietoisesti peruskoulutukseen. Tästä johtuen maan koululaiset saavat huippusijoituksen kansainvälisessä Pisa-tutkimuksessa, vaikka maan kansantuote/asukas on edelleen hyvin alhainen.”

Tämän jälkeen salkunhoitaja käy systemaattisesti läpi Vietnamin vahvuudet ja heikkoudet. Erityisesti häntä innostaa Vietnamin jatkuvasti kasvava osuus maailman viennistä.

”Vietnamin kilpailukyky on erittäin vahva. Kymmenessä vuodessa maan viennin osuus maailman ulkomaankaupasta on kolminkertaistunut ja teolliset investoinnit ovat edelleen kasvamaan päin. Tämä on seurausta maan suhteellisen laadukkaasta työvoimasta ja alhaisesta palkkatasosta. Hyvin merkittävässä roolissa on ollut myös hallituksen harjoittama teollisuuspolitiikka, jolla on pitkäjänteisesti luotu kilpailukykyinen, investointiystävällinen kehys yritysten investoinneille.”

Salkunhoitaja käyttää runsaasti aikaa arvioidessaan Vietnamin pörssiä. Hän muistuttaa, mistä Vietnamin päästiin alkuun.

”PYN Elite lähti Vietnamin markkinoille helmikuus-

sa 2013 indeksin ollessa 480 pisteen tasolla. Talouden tilanne maan kotimarkkinoilla oli edelleen heikko, mutta oli ennustettavissa pankkien kunnon koheneminen, kiinteistösyklin pohjan lähestyminen ja vaihtotaseeseen pysyminen ylijäämäisenä.”

”Nyt pörssi-indeksi on tasolla 570 pistettä. Mielestämme se on mukavassa ”stand by” -asennossa samaan aikaan, kun suhdannesyklin käänteen merkit on tunnistettavissa yhä selvemmin. Pörssin P/E on 12 tasolla, osinkotuotto 3,8 % luokkaa ja P/B 1.13.”

”Vietnamin riskiluokitus madaltunee vaihtotaseeseen ylijäämien ja kertyvien valuuttavarantojen myötä. Mielestämme pörssi-indeksi on parhaillaan sopivalla tasolla myös osakkeiden lisäostojen suhteen, ja uskomme indeksin nousevan talouden normalisoituessa. Pörssin nousua tulevat tukemaan nimenomaan ylijäämien kertymät maan kokonaisriskitason madaltuessa asteittain.”

Salkunhoitaja myös muistuttaa, että ”pörssi elää dinosaurusten aikakaudella pörssikauppojen setlausten suhteen. Sinällään vanhanaikaiset menetelmät ovat useasti matalariskisempiä, kuin päittäin setlaus. On hyvä pitää mielessä, että moderneilla markkinoilla tehokkaiden maksujärjestelmien ohessa kehittyvät finanssimarkkinoiden kiikkerät kulujen- ja riskinpiilotustuotteet, kuten strukturoidut instrumentit ja virtuaalimenetelmät.”

”Vietnamin ei voi ostaa osakkeita ilman, että ostomääräyksen antohetkellä sijoittajalla on rahat tilillä käteisenä paikallisessa valuutassa. Tämä johtaa siihen, että esimerkiksi saman päivän aikana ei voi samoja myyntejä vasten tehdä uusia ostoja, vaan pitää odottaa kolme setlauspäivää, kunnes osakemyyntien rahat on tilitetty. Tämä on tietty hyvin vanhakantainen sääntö, mutta alentaa toki pelurityypistä kaupankäyntiä osakemarkkinoilla. Sääntöä ei tulla muut-

tamaan vaikeammaksi, vaan jossain vaiheessa maan osakemarkkinoilla siirrytään normaalikäytäntöön, jossa ostot ja myynnit voidaan setlata päittäin samoina päivinä.”

Deryng myös muistuttaa, että Vietnamissa yhtiöillä on ulkomaalaisomistusrajat, mikä voi tehdä ulkomaalaisten sijoittajien työstä haastavan:

”Vietnamilaisten yhtiöiden ulkomaalaisomistusrajat ovat isoin ongelma maan osakemarkkinoilla. Ne tekevät houkuttelevasta pörssimarkkinasta vaikeasti saatavan. Seurauksena on rajallinen määrä aktiivisia ulkomaalaisia sijoittajia ja markkinapaikan heikko likviditeetti.”

”Tunnen useita merkittäviä ulkomaalaisia institutiiosijoittajia, jotka ovat jo päätyneet ostopäätökseen Vietnamin osalta, mutta turhautuneet sopivan tavaran vähyyteen ja jättäneet maan väliin allokaatioissaan. Uskon, että seuraavien kolmen vuoden aikana tähän tulee muutos.”

Lopuksi salkunhoitaja käy läpi salkussa olevia yrityksiä. Niitä on yhä poikkeuksellisen paljon, mutta yksi nousee ylitse muiden, MWG.

”Vietnamin mielenkiintoisin pörssiyhtiö Mobile World. Elektroniikan vähittäiskauppaketju, markkina-arvo 13 trill dongia, 2015 liikevaihtoennuste 24 trill dongia. 1000 tärkeintä työntekijää sidottu osakeomistuksiin yhtiöön. Jos tulos kasvaa vuonna 2015 30-50 %, se laukaisee lisää bonusosakkeita henkilöstölle. Yhtiön P/E voi tuntua kovalta vuodelle 2015 ollen 13, mutta ottaen huomioon yhtiön 30-50 % tuloksen kasvuvauhdin, pidämme yhtiötä edelleen halpana. Se treidaa arvolla 0,5 markkina-arvo suhteessa liikevaihtoon nyt ja kolmen vuoden päästä 0,25 arvolla.”

”Näemme tässä seuraavien 10 vuoden menestystarinan. Hyvä toimiala laajeta, ja laajenemisvaraa

muihin tuorerymiin erikoisvähittäiskaupan saralla. Ainutlaatuinen yrityskulttuuri, nuorekas perustaja/vetäjä. Tahto kasvaa, keinot ja osaaminen löytyy yhtiöstä. Omistamme yhtiöstä 7 %, PYN Eliten salkussa yhtiö on 12 % osuudella.”

”Pääsimme käsiksi ennen sen listautumista keuhalla 2014 saaden osakemyynnissä toiseksi suurimman siivun tarjotuista osakkeista. Väänsimme erittäin tiukkaa kädenvääntöä investointipankin kanssa osakemäärästä, koska ensin meille tarjottu määrä oli pienempi. Olemme sittemmin myös keränneet yhtiön osakkeita lisää markkinoilta.”

Deryng päättää pitkän kirjeensä tiivistykseen: ”Vietnamin paino salkussamme on jo yli 70 % ja pyrimme nostamaan sitä edelleen sopivin hetkin. Teemme pitkäaikaisia sijoituksia. Tavoittelemme merkittäviä tuottoja.

Osuuden arvon kehitystä voivat ajoittain heilutella paljon suuntaan jos toiseen valuuttojen liikkeet, yksittäisten salkkuyhtiöiden tapahtumat, kohdemarkkinoiden sentimenttitekijät ja kansainväliset finanssialan tuulet.”

Kesäkuu

”Hyvä Asiakas,

käsittelem lyhyesti tämänkertaisessa sijoittajakirjeessämme toteutettavia sääntömuutoksia ja sivuan hieman Vietnamin tilannetta. Asiat olen koontanut kysymys/vastaus muotoon.”

Onko rahaston koko jo ongelma hyvien tuottojen saamiseksi?

”Rahaston koolla on toki suuri merkitys siihen, minkä kokosiin yrityksiin ja millaisille markkinoille voi sijoittaa. Miellän, että nykyinen koko on sopiva ja

tuotto-odotukset kohdillaan. Rahaston kasvun soisi jatkossa aiheutuvan salkun osakkeiden arvonnou-
suista valtaisan merkintätulvan sijasta.”

Onko Vietnamin suhteen tapahtunut mitään uutta viime aikoina?

”Ei mitään olennaista millä olisi merkitystä strategisesti. Vietnamin pörssimarkkina on ehkä ollut hieman lyhyen ajan odotuksiani heikompi ja maan talous hieman odotuksiani vahvempi.”

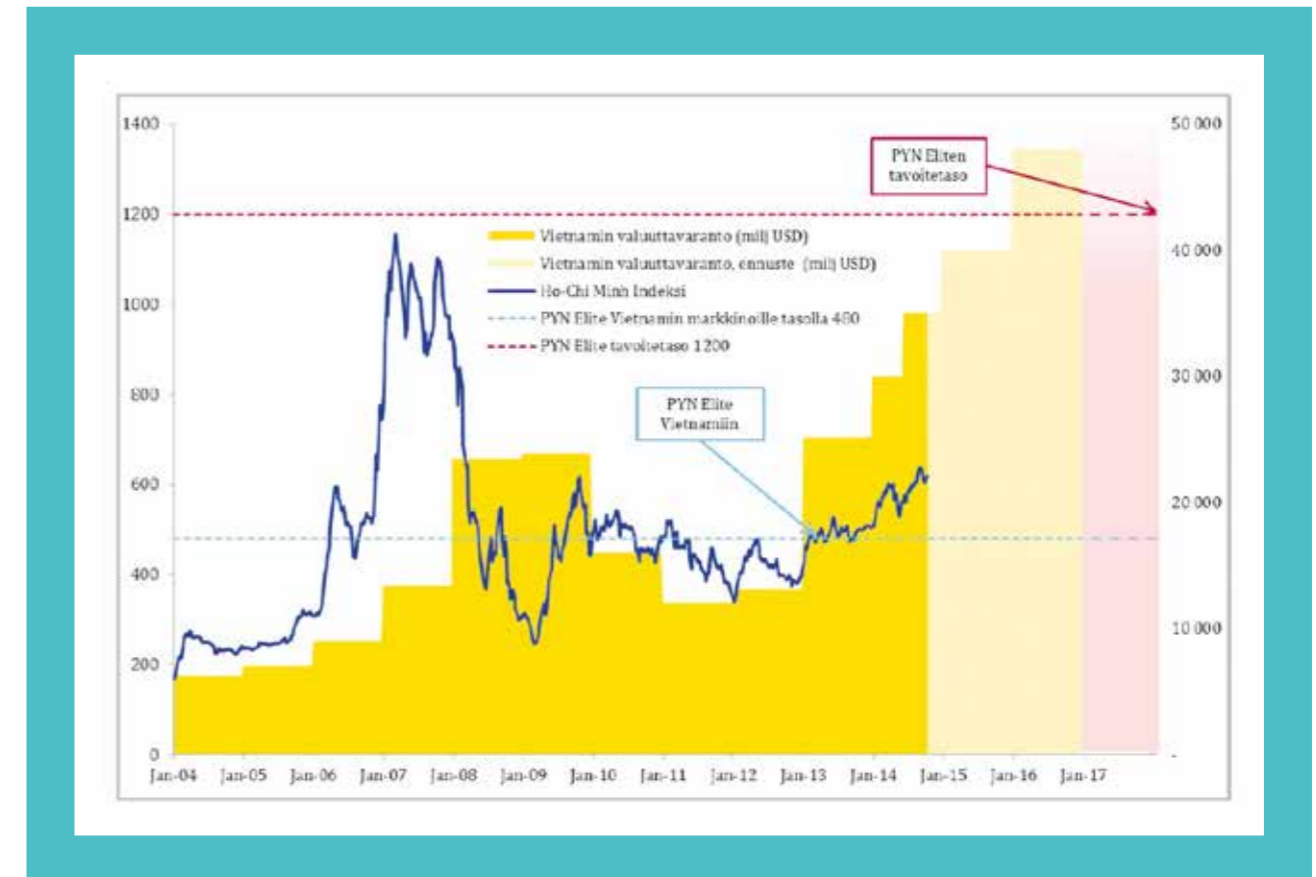
Keskeiset isot myönteiset seikat ovat:

* Vietnamin talouskasvun ennustettavuus. Usein eri tavoin arvioiden maan taloudella on edessään vahva kymmenen vuoden talouskasvu.

* Pörssin tilanne. Pörssin kirja-arvo on 1.1, mikä on lähes puolet historiallisesta arvostaan.

* Pörssin ulkomaalaisrajoituksia tullaan höllentämään jossain vaiheessa.

* Useat kotimarkkinan toimialat ovat suhdannekäänteessä, minkä takia näiden toimialojen yhtiöiden tuloskasvupotentiaali on valtaisa lähivuosina.



* Vietnamilaiset yhtiöt ovat aktiivisia osingonmaksajia.

Kielteiset seikat:

* Vietnamiin liittyvä poliittinen riski, yllättävät käännteet ja hallinnon hitaus yksityissektorin edelleen kehittämisessä.

* Kiina-jännitteet. Merialuekiistat eivät todennäköisesti ratkea lähivuosien aikana.

* Pörssimarkkinan vanhoilliset sääntelyt koskien ulkomaalaisomistusrajoja ja pörssin kauppatapoja saattavat pysyä voimassa pitkään,

Syyskuu

”**Tuottoluvut** ovat huonoja, markkinanäkymät ovat epävarmat, yleismaailmallinen talouskasvu pysynee heikkona pitkään, velan määrä on tolkuton. Markkinoilla tapahtuu hyvin aggressiivisia liikkeitä öljyn, valuuttojen ja pörssien osalta. Mikään omaisuuslaji ei tunnu varmalta valinnalta. Kiinakaan ei kasva enää.”

”Siinä huonot uutiset tiivistetysti.”

Salkunhoitaja on uutiskirjeensä oheen laatinut suositun kysyn ja vastaan –osion.

Onko Gurun ote lipsumassa kun PYN Eliten tuottokehitys ei häikäise enää?

”Pitkän aikavälin tuottomme on kiistatta erinomainen. Itse en näe mitään syytä sille, miksi emme kykenisi myös jatkossakin tuottamaan samantyyppistä pitkän aikavälin tuottoa jatkamalla valitulla strategialla ja työskentelytavalla. Lyhyen ajan tuottojamme tarkasteltaessa, on kolmen vuoden tuottomme +62 %, mutta yhden vuoden tuottomme on -18,7 %.”

Onko Kiina pääsyy huonoon vuoden tuottolukemaan?

”Ei ole. Vuoden tuottolukema ilmaisee hintaerot

”Vietnamin
ostot
26 prosenttia
kaikkien
ulkolaisten
ostoista”

salkun osakkeissa tasan vuosi sitten suhteessa tämän päivän hintoihin lisätynä ostoilla ja myynneillä. Meidän isoista pidoista mm. Rexlot (Kiina) ja Mobile World (Vietnam) saivat molemmat vuosi sitten reippaasti tämän hetken hintoja korkeammat noteeraukset, eli mm. näillä osakkeilla on negatiivinen vaikutus vuoden tuottolukemaan. Myös vietnamilainen PVD treidasi vuosi sitten alkusyksystä korkealla suhteessa tämän vuoden hintoihin.”

Mikä on näkemys Rexlotin suhteen?

”Rexlotin osuus on salkussa 7,9 % osakkeen ar-

vostushinnalla 0,264 HKD. Kesäkuun viimeinen pörssikurssi oli 0,44 ja ennen osakkeen treidauksen keskeytystä short sellerit olivat painaneet osaketta alaspäin kesäkuun aikana noin 0,57 HKD -tasolta tuolle tasolle 0,44, mihin se siis lopulta päätyi. Käytämme salkussa arvostushintaa, joka on arvioitu objektiivisin perustein punniten erilaisia lähdetietoja yhtiön tilanteesta.”

”Edelleen odotuksemme on, että osake palaa kaupankäyntiin syksyn aikana, mutta tarkkaa arviota hetkestä on vaikea antaa. Olen alentanut yhtiön tavoitehintaa Suurimmat omistukset –taulukossa (liitteenä), koska online-sektorin uudelleenlisensioinnin aikataulu on siirtynyt vuodelle 2016 (ei liity Rexlotin omaan tilanteeseen) ja käynnissä oleva shorttaajien hyökkäys Rexlotia kohtaan heikentää tulevaisuuden arvostuskertoimia yhtiön osakkeelle riippumatta siitä, miten perättömiä tai ei yhtiötä vastaan esitetyt väitteet ovat olleet.”

”Rexlotin osakkeen arvon lasku markkinoilla ja tekemämme arvonalennukset vaikuttavat PYN Eliten osuuden arvoon kesäkuun lopusta lähtien heikentäen sitä noin -7 %.”

Kaisan loveen ei olis kait kannattanut upota?

”Kaisa (Kiina) teki loven tuottoon juu, mutta kyllä siitäkin kohtuullisesti päästiin irti ongelmien ilmetessä. Jään varmasti historiaan salkunhoitajana, joka löysi lähes jokaisen kiinalaisen ongelmayhtiön.”

Mites teidän touhuilu kokonaisuudessaan Vietnamsissa?

”Teimme vuoden 2013 alussa määrätietoisesti päätöksen lähteä sijoittamaan Vietnamiin. Olin tätä ennen seurannut Vietnamin talouden ja pörssin kehitystä lähes 10 vuotta lukuisin käynnein maassa. Meillä oli valmius lähteä nopeasti syventämään aiemmin hankittuja tietoja, ja olemme mielestämme

onnistuneet hyvin nostamaan Vietnamin painoa salkussamme, mikä on vaatinut paljon töitä ja oivalluksia käydä käsiksi erilaisiin erikoistilanteisiin.

Vietnamin pörssin suhteen vallitsee sofistikoituneissa sijoittajapiireissä maailmalla melko yleinen konsensus, että pörssi tulee nousemaan ja Vietnamin talous voimaan hyvin. Silti vain harva on onnistunut tekemään sinne merkittäviä pörssisijoituksia, koska ulkomaalaisrajoitukset estävät edelleen tehokkaasti pörssin likviditeetin kasvua.

PYN Eliten Vietnamin netto-ostot ovat olleet 2,5 vuoden jaksolta yhteensä 204 milj. USD. Samaan aikaan kaikkien ulkolaisten netto-ostot vietnamilaisista pörssiosakkeista ovat olleet yhteensä 785 milj. USD.”

Ja tavoitteet?

”Pitkän aikavälin tavoitteemme Vietnamin indeksille on ennallaan 1200 pisteessä. Olen tällä hetkellä itseasiassa vieläkin vakuuttuneempi onnistumismahdollisuuksistamme Vietnamsissa, kuin pari vuotta sitten.”

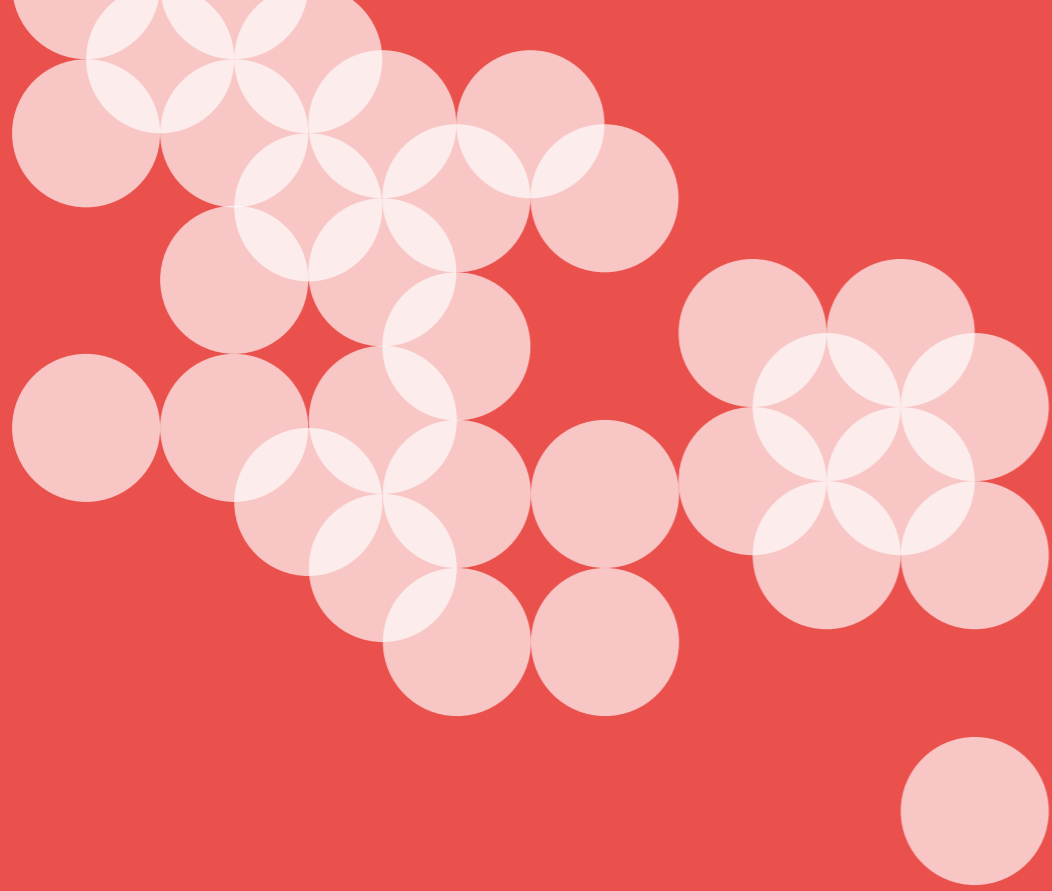
Joulukuu

”Hyvä Asiakas,

PYN Elite -rahasto on tehnyt lähivuodet hyvää tuottoa (2012 +64 %, 2013 +37 %, 2014 +16 %), mutta kuluva vuosi on jäämässä heikoksi (nyt noin -7 %)

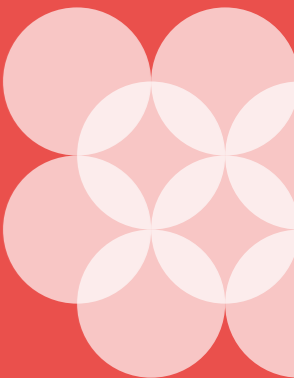
Tämän vuoden tuotosta suurimman osan on syönyt Rexlotin osake painaen osuuden arvoa alaspäin -10 %. Kokonaistuottomme Rexlotista selviää vasta myöhemmin, sillä niin kauan kuin omistamme osakkeet on aina olemassa tuottomahdollisuus.

Osakkeiden muuttumista arvottomiksi ei myöskään voida poissulkea.”



OSA 6

Vietnamin tuottopotentialiaali on huikea



2016

”Tämä on hyvä sijoitus”

- PYN Elite +17,8 %
- Vietnamin pörssi +18,6 %
- Maailman pörssit +8,2 %
- Vietnam BKT +6,2 %
- Maailman BKT +2,5 %
- EUR/USD 1,06

Maaliskuu

”Olemme hyvin vakuuttuneita odotuksistamme valitun kohdemaan Vietnamin osalta. Toki tiedostamme, että PYN Eliten tapaiselle rahastolle tuottojen saaminen ei koskaan ole lineaarinen käyrä. Pidämme hyväksyttävänä vaihtoehtona vuoristoratamaista tuotto-käyrää kunhan vain oletus on, että pääteasema sijaitsee vuoriston ylämailla.”

Salkunhoitaja on laatinut osuudenomistajien kokoukseen perusteellisen ja pitkän selvityksen. Ja heti asiaan eli viime vuoden tuotto:

”PYN Elite on tuottanut viimeisten viiden vuoden aikana keskimäärin +18,5 % vuosittain. Vuosi 2015 meni penkin alle Rexlotin arvostuksen alennusten takia ja päädyimme -7 % vuosituottoon. Tosin viime vuonnakin teimme hyviä kotiutuksia Vietnamista ja Hongkongista, rahastoon saatiin +10 milj euron realisoitumattomien hintojen laskujen takia. Vuosi 2016 on alkanut hyvin epäyhteneväisesti, Euron valuuttakurssi ja Vietnamin pörssi ovat vieneet osuudenarvoa ylös ja alas.”

Sitten salkunhoitaja pohtii maailman pörssien tilaa lähitulevaisuudessa. Johtopäätös on yhä sama: löysä rahapolitiikka ja alhaiset korot aiheuttavat tilanteen, jossa monet pörssit yltävät uusiin ennätyksiin seuraavan kahden vuoden aikana.

Entäs sitten Vietnam?

”Vietnamin kotimarkkinan talouskriisi romahdutti useiden vietnamilaisten osakkeiden hinnat vuosien 2008-2012 aikana. Indeksä oli korkeimmillaan vuonna 2007 pistelukumassa 1170 ja heikoimmillaan indeksä käväisi alle 300 pisteen, -80 % ATH-lukemaa alempana.”

”Pörssi-indeksi on kriisivuosien jälkeen päässyt pi-

demmän aikavälin nousutrendiin ja näkemyksemme mukaisesti Vietnamin pörssi on aloittanut matkansa kohti uusia all time high -lukemia kotimarkkinayritysten tervehtymisen myötä. Pörssi-indeksin pistelukema on nyt 580 ja se tarvitsee +100 % nousun ohittaakseen edellisen huipun.”

Deryng pohtii myös Vietnamin makrotaloutta ja on positiivinen.

”Pitkän vaikean kotimarkkinajakson jälkeen vuodesta 2013 lähtien pankkien taseet alkoivat parantua ja samoihin aikoihin ajoittuu pohjakosketus kiinteistömarkkinoilla. Nämä kotimarkkinan sektorit tulevat luomaan vahvan pohjan Vietnamin lähimmän viiden vuoden talouskasvulle, ja sallimaan välillä hieman pehmeämmän viennin kasvun. Vietnamin maksutase on plussalla ja viennin kilpailukyky on erinomainen.”

Katsauksen loppuun on nostettu erikseen kolme isoa omistusta. Ensin murheenkryyni.

Rexlot: ”Omistamme 700 milj Rexlotin osaketta. Osakkeen salkkuarvostus laskettiin 0,132 HKD tasolle vuoden 2015 aikana osakkeen kaupankäynnin keskeytyksen vuoksi ja vuonna 2016 osakkeen arvostus on pidetty paikallaan. Rexlot julkaisi eilen 53-sivuisen vastineen kesäkuussa 2015 sitä vastaan tehtyyn short sell -hyökkäykseen ja Rexlotin osake palautui tänään Hongkongin pörssin kaupankäyntiin. Ensimmäistä kaupankäyntipäivää leimasi päiväkaupan tekijöiden aktiivisuus ja osakkeen vaihto kohosi valtaiseksi. Osakkeen päätöskurssi 0,22 HKD.”

MWG: ”Ulkomaalaislimiitti on täysi, ostettaisiin lisää jos saataisiin pörssihintaan. Pörssin ulkopuolella ulkomaalaisosakkeilla tehdään blokkikauppoja premium-hinnoilla. Hiljaa hyvää tulee, patience, tämä on hyvä sijoitus.”

KDH: ”Osallistuin viime viikolla vietnamilaisen asunnonrakentajan KDH:n yhtiökokoukseen. Yhtiön

liikevaihto kasvoi vuonna 2015 +69 % ja tulos +213 %. Kovia prosentteja, jotka johtuvat lähinnä vertailulukujen mataluudesta. KDH on hyvä esimerkki käänneyhtiöstä, joka vielä 2013 teki tappiota ja tuskaili taseensa kunnon kanssa.”

Kesäkuu

Hyvä asiakas,

”Rahasto-osuuden arvo on viime viikkoina saanut orastavaa nostetta alleen. Salkun isoimman position Mobile Worldin (MWG) osake on heräillyt pitkästä horroksestaan, tosin yhtiön arvostus on edelleen erittäin edullinen: vuoden 2016 tulosennusteella se saa P/E:n 10.”

”Mobile Worldillä on hyvässä kasvussa olevat mobiililaitteiden ja kodinelektronikan vähittäiskauppa- ketjut, se on yksi Vietnamin suurimmista, jollei suurin verkkokauppias ja lisäksi sillä on lanseerausvaiheessa oleva päivittäistavaroiden minimarketkonsepti.

Yhtiö julkisti hiljattain myös minimarketkien osalta lupaavia alustavia kasvulukemia. Vahvan tulevan tuloskehityksen myötä P/E tipahtaisi kolmen vuoden ennusteilla nykyhinnalla taas tasolle 5. Osakkeen arvostuksen pitäisi jatkossa vähintään seurata yhtiön hyvää tuloskasvua, mutta mielestämme MWG ansaitsisi sen lisäksi reippaasti nykytasoa korkeamman P/E -luvun.”

Liekö syynä Suomen kesä vai salkun hyvä kunto, mutta tällä kertaa katsaus on poikkeuksellisen tiivis. Salkunhoitaja tosin kertoo myös sen, että Rexlotia on ostettu lisää ”taktiseen lyhyen aikavälin pitoon”.

”PYN Eliten salkku on lomansietoon viritetyssä asennossa. Lomasäät sekä loma-ajan tuottokehitys eivät luonnollisestikaan ole määriteltävissämme,

mutta ainakin olemme valmistautuneet suotuisin odotuksin näihin molempiin. Hyvää kesää. ”

Syyskuu

Salkunhoitaja on jälleen pohtinut maailman pörssijä ja tulevaa kehitystä.

”Tiivistäisin osakemarkkinoiden yleisen tilan seuraavasti: osakkeisiin on synnytetty ylimääräistä arvostusta keskuspankkien toimien johdosta. On oletettavaa, että osakkeet jatkavat nousuaan ja pysyvät historiallisten arvostuskertoimien keskiarvotasojä korkeammilla tasoilla, jos keskuspankit pitävät finanssimarkkinat likvideinä, korot alhaisina ja mikään muu satunnaistekijä ei vie luottamusta pörssimarkkinoilta.”

Entäs sitten Vietnam?

”Vietnamin pörssimarkkina jäi Amerikan subprime-kriisin jälkeisinä vuosina 2009–2012 osattomaksi valtavista likviditeettipulsseista kotikutoisen pankki- ja kiinteistökiisin takia. Vietnamin osakemarkkina on sittemmin lähtenyt kuromaan umpeen menetettyjä hyviä pörssivuosia, mutta prosessi on kesken.”

Salkunhoitaja nostaa erikseen esiin Vietnamin pörssin poikkeavia tekijöitä.

- Vietnamin pankkitoiminta on vasta saanut toimintakykynsä takaisin ja normalisoitumisen vaikutukset nähdään lähivuosina.

- Vietnamin kiinteistöalan yhtiöt alkavat näyttää merkittäviä tulosparannuksia, kun parin viime vuoden myytyjä projekteja aletaan tulouttaa.

- Pörssin ”kivikauden” aikaisia pörssisääntöjä tullaan modernisoimaan.

- Vietnamin pörssin MSCI-statuksen muuttuminen Frontier-markkinasta Emerging-markkinaksi.

- Valtion yhtiöiden yksityistämiset ja pörssilistaukset.

Joulukuu

Osuudenomistajille on tarjolla kymmensivuinen salkunhoitajan tentti. Ja heti alkuun taas olennaisin kysymys.

Onko Pyn Elite tuottanut hyvin vuonna 2016?

”Tuottoa on kertynyt lähes 20 % ja toivotaan, että joulupukki korjaa viime viikkojen pienen kuopan ja vie vuosituoton loppukiriin. Salkunhoidollisesti tuotto ei kuitenkaan ole tullut mitenkään murheita, enkä sen tähden ole siihen oikein edes tyytyväinen. Rexlot kasvatti kevään ajan tuottoa ja useat yksittäiset vietnamilaiset osakkeet salkussamme ovat menneet alas-päin reippaasti tämän vuoden aikana. Kova panostuksemme Vietnamin kiinteistöalialaan on tuonut vain joitain yksittäisiä onnistumisia.”

”Toki saman asian kääntöpuolena on, ettei tuotto-odotusta ole syöty ja se on edelleen kohdillaan, vaikka ajoitus on piinannut salkunhoitajaa.”

Huomasin marraskuun kuukausikatsauksesta, että Mobile Worldin osuus salkussa on alentunut?

”Mobile World -osakkeen osuus PYN Eliten salkussa oli päässyt kurssinousun myötä kasvamaan jo 19 %:iin. Rahastoa rajoittaa sääntöjen mukainen 20 % ehdoton yhtiökohtainen maksimiosuus salkussa. Halusimme hyvissä ajoin tasata MWG:n tilannetta, jotta pystyimme rauhassa neuvottelemaan myynteistä blokkikauppoina premium-hintaan.”

”MWG:n osuuden arvo painui kauppajen ansios- ta alle 16 % ja meille kotiutuu muutamien viikkojen päästä näistä kaupoista käteistä n. 13 miljoonaa euroa sijoitettavaksi uusiin kohteisiin.”

Onko teidän Vietnam-tavoitteenne ennallaan?

”Käsitys Vietnamin tuotto- ja kasvupotentiaalista on vain vahvistunut ja ilman muuta pitkän aikavälin indeksitavoitteenne on edelleen vähintäänkin se, minkä Vietnamin kohdemaaksi valitessamme asetimme tavoitetasoksi. Korostan sitä, että se on minimitaso ja sille ei ole olemassa tarkkaa tavoitepäivämäärää.”

Salkunhoitaja tiukasti itseltään myös käsitystä Vietnamiin investoivien yksittäisten isojen yritysten mukana tulleista riskeistä.

Samsung on investoinut valtavasti Vietnamiin, onko se myös riski Vietnamille?

”Kyllä näin voi sanoa, että Samsungin menestymisen tai epäonnistumisen on riskitekijä Vietnamille. Ei sillä koko talouden suuntaa saada muutettua, mutta vauhtia kylläkin lisättyä tai hiljennettyä. Toki Samsungin tuotevalikoima on laaja, kodinkoneista telkkareihin ja älypuhelimisiin.”

”Vietnamin kokonaisviennin arvo saavuttanee 182 mrd. USD tason tältä vuodelta, josta siis Samsungin osuus on noin 19 %. Toisaalta voi myös sanoa, että varmaan moni muu maa mielellään ottaisi vastaan tällaisen riskitekijän, jos vain saisi houkutelua Samsungin kaltaisen teollisuusjätin investoinnit maa- hansa.”

Sitten palattiin tuttuun kiinalaisyhtiöön eli Rexlotiin. ”Omistamme edelleen 3 % salkkuosuudella Rexlotin osakkeita.”

Minkälainen vuodesta 2017 tulee?

”Pörssit voivat mennä ylös tai alaspäin, koska draivereita on molempiin suuntiin ja vuoden tähtäyksellä on erittäin vaikea asettaa osakemarkkinoille yleistä tavoitetasoa. Meille tärkeintä on Vietnamin pörssin tunnistettavissa oleva nousupotentiaali ja siten vietnamilaisten osakkeiden kanssa on hyvä olla pidos-

sa. Vietnamin pörssiä koskettavia myönteisiä asioita vuoden 2017 osalta ovat mm:

- Pankkitoiminnan jatkuva vakautuminen.
- Pörssin sääntöuudistukset ja uudet pörssituotteet.
- Yhtiöiden tuloskasvu ja kasvava osingonjako.
- Kokonaistalouden vakaa ja kestävä kasvu.

”Käsitys
Vietnamin
tuotto-
potentiaalista
on vain
vahvistunut”

2017

”Rexlotin loputkin osakkeet myyty”

- PYN Elite +21,2 %
- Vietnamin pörssi +52,3 %
- Maailman pörssit +23,1 %
- Vietnam BKT +6,8 %
- Maailman BKT +3,2 %
- EUR/USD 1,20

Huhtikuu

”Olemme koonneet 14 tärkeimmän yhtiömme karkeat ennusteet pidemmälle ajalle ja olemme kunkin yhtiön kohdalta tehneet lyhyet kommentit keskeisistä ajatuksistamme.

On tärkeää ymmärtää, että odotuksemme yhtiöiden bisnesten näkymistä ja yhtiöiden arvostusten kehittymisistä perustuvat sekä pitkäaikaisten historiatietojen analysointiin että pitkän tähtäimen tulevaisuuden tapahtumien arviointiin.”

Salkunhoitaja kertoo jälleen olevansa vaikuttanut MWG:stä:

”Olen alkuvuoden aikana havainnut tavatessani uusia ulkomaisia salkunhoitajia, että useat heistä ovat vasta heräämässä Mobile Worldin osakkeen houkuttelevuuteen. MWG-yhtiön tarjoama pitkän tähtäimen kasvupotentiaali ja halpa arvostus kiinnostaa monia.”

Sitten kirjeen lopuksi tulee vielä monia pitkäaikaisia sijoittajia kiinnostava tieto:

”Olemme keskittäneet useamman vuoden ajan kaiken tutkimustyömme Vietnamiin. Olemme myyneet salkustamme pois kokonaan Hong Kongin kiinalaiset yhtiöt. Rexlotin ja Hopefluentin loputkin osakkeet on siis nyt myyty.”

”Jatkossa 100 % PYN Eliten varoista on sijoitettu vain Vietnamin markkinoille.”

Kesäkuu

Salkunhoitajalla on merkittävä uutinen:

”PYN Eliten osuuden arvo on ylittänyt kuluvan kuukauden aikana ensimmäistä kertaa 300 euron tason ja olemme saaneet myönteistä palautetta asi-

akkailta nousujohtaisen tuottokehityksen myötä. Kiitämme kiitoksista.”

”Pitkän aikavälin historiallinen tuottomme on erinomainen. Salkunhoitajana minulla ei luonnollisestikaan ole mitään epäilyksiä, ettemmekö menestyisi myös Vietnamin markkinoilla saaden ylituottoja VN-indeksiin nähden vahvoilla yhtiö- ja sektorikohtaisilla painotuksillamme.”

Moni asiakas muistaa ikuisesti Thaimaan indeksitavoitteen 1400. Nyt Vietnamin tavoitetta on jo pohdittu uudelleen:

”Vietnamin talouden potentiaali on ylittänyt aiemmin ennakoimamme mahdollisuudet, jotka pyrimme arvioimaan tarkoin lähtiessämme sijoittamaan Vietnamin markkinoille vuonna 2013.”

”Olemme nyt arvioineet uudelleen tavoitteemme Vietnamin indeksille. Vietnamin indeksitaso on parhailaan 750 pistettä. Uusi tavoitetasomme Vietnamin pörssin pitkän tähtäimen arvostukselle on 1 700 pistettä. Mielestämme on realistista saavuttaa tämä indeksitaso seuraavien viiden vuoden aikana.”

Syyskuu

”Hyvä Asiakas,

Työnkiireinen syksy johti ratkaisuun, että päätimme lähettää uudestaan vuoden takaisen sijoittajakirjeen, johon olemme päivittäneet tuoretta dataa kommentteineen. Omien kiireitteni lisäksi huomasin myös lähettäneeni data-analytikkomme tekemään yrityskäyntejä 10 päivän ajaksi Vietnamiin, joten jäimme ilman uusien kaavioiden tuottajaakin.”

”Toivon ymmärrystä - töitä painetaan lahkeet leppaen.”

”Syksyn 2016 tilanteen jälkeen olemme viime tal-

ven aikana irrottautuneet täysin viimeisistä Hong Kong-/Kiina-positioistamme ja kasvattaneet Vietnamin kohtalaiset positiot uusiin yhtiöihin: infrastruktuurirakentaja CII ja elintarvikkeiden tuottaja Masan.”

”Pari tuloksetonta yritystä kesän ajalta: osallistuimme kaakelyhtiö Viglaceran listautumisantiin ennakkomaksuin, mutta tarjoamamme hinta ei riittänyt hyväksytyyn merkintään. Meillä oli tiukka limiitti, jolla halusimme mukaan, mutta ei ulosjäentäkään harmita. Kaikelle pitää määrittää oma hintansa ja toimia sen mukaan; jotkut jutut natsaa, toiset ei.”

Sitten salkunhoitaja paljastaa tehneensä poikkeuksellista tiedonhankintaa:

”Elokuun aikana jahtasimme myös blokkeja Saigonin OTC-listoilla treidaavan kardiologian erikoissairaalan osakkeista onnistumatta. Kyse on hyvämaineisesta sairaalasta, jossa lääkärit ovat osakkaina. Sairaalan johto ei suostunut sopimaan yrityskäyntitapaamista minulle, minkä jälkeen yritin päästä potilaana vastaanotolle kyselemään verenpaineen mittauksen ohessa bisneksistä lääkäreiltä. Sairaalan potilasruuhkan takia pieleen meni tämäkin aie.”

”Valuutat on edelleen pidetty auki ja tiedotamme asiasta hetimiten, jos ja kun päädyimme sitomaan EUR/USD -välin termiinisopimuksiin.”

Mittavassa sijoittajakirjeessä salkunhoitaja käy läpi koko maailman tilanteen:

”USA:n yritysverotus kevenee, tulokset nousevat läpi vuoden 2018 – osakkeet jatkavat jo 9 vuotta kestänyttä nousuaan. Tiivistäisin osakemarkkinoiden yleisen tilan seuraavasti: osakkeisiin on synnytetty ylimääräistä arvostusta keskuspankkien toimien johdosta. On oletettavaa, että osakkeet jatkavat nousuaan ja pysyvät historiallisten arvostuskertoimien keskiarvotasojen korkeammilla tasoilla, jos keskuspankit pitävät finanssimarkkinat likvideinä, korot alhaisi-

na ja mikään muu satunnaistekijä ei vie luottamusta pörssimarkkinoilta.

Vietnamin osakemarkkina on noussut maltillisesti perustuen lähinnä syntyneeseen tuloskasvuun. Hurlumhei-nousuja ei ole vielä koettu, missä diskontataan useiden vuosien kasvupotentiaalia.”

Salkunhoitaja on usein maininnut odottavansa hetkeä, jolloin Vietnamin pörssi muuttuu MSCI:ssa Emerging-markkinaksi:

”MSCI:n kriteerit ylittyvät jo isojen pörssiyhtiöiden osalta, mutta osakkeiden vaihdettavuus ulkomaalaisten osalta on edelleen ongelma” Deryng kirjoittaa.

Kirjeen liitteenä on mittava nippu graafeja, esimerkiksi USA:n keskimääräinen P/B, jossa salkunhoitaja arvioi seuraavasti:

”USA:n arvostuskertoimet jatkaneet ylöspäin koska osakkeet nousseet enemmän kuin mitä yhtiöiden tulokset kerryttäneet pääomia.”

Sijoittajakirjeen mukana tulee tuttuun tyyliin lista PYN Eliten suurimmista omistuksista. Listalta erottuvat Rexlot ja Hopefluent.

”Rexlot 3,4 % : Myyty, saatiin erittäin hyvä hinta suhteessa tähän hetkeen.

Hopefluent 2,2 % : Myyty, saatiin erittäin huono hinta suhteessa tähän hetkeen.”

Joulukuu

”PYN Eliten osuuden arvo on noussut vuoden 2017 aikana 25 %. Se on hyvä lukema, vaikkakin euron vahvistuminen on laimentanut kokonaistuottoa. Pidemmälle tulevaisuuteen ulottuvaan rahaston tuottopotentiaalin tarkasteluun teimme yhdeksän kaaviota, joilla pyrimme havainnollistamaan oikeansuuntaiset odotukset Vietnamin pörssin tulevien vuosien kehityksestä.”

”On mahdotonta ennustaa aukottomasti seuraavien viiden vuoden tapahtumia ja eri makrotekijöitä. Tapahtumien ja volyymien ajoituksen täsmäaruuttaminen ei myöskään ole edes ratkaisevaa onnistuneiden sijoituspäätösten teossa.”

”Sen sijaan on erittäin tärkeää ymmärtää mihin kohdemaan pörssin nousupotentiaali tai laskupotentiaali voi perustua, koska rationaaliset syyt korreloivat myönteisesti tai kielteisesti pörssin kehityksen kanssa ja tällaiset tekijät ovat kohtuullisen helposti listattavissa. Tunnistettavia syitä on hyvä pyrkiä analysoimaan, erityisesti niiden yhteyksiä mahdolliseen pörssin tulevaisuuden ”yllättävään” nousuun tai laskuun ihan millä tahansa pörssimarkkinalla.”

Salkunhoitaja käy läpi erillisissä luvuissa Vietnamin kehityksen vuodesta 2008. Sijoittajille kiinnostavinta on tietysti, mitä hän arvioi tulevaisuudesta:

Vietnamin vuodet 2018-2022

”Uusi kestävä kasvu. Pankkisektorin vahvistuneet taseet edesauttavat kiinteistösektorin pitkään jatkuvaa uutta kasvuvaihetta, ja molemmat sektorit tukevat toistensa kasvua spiraalinomaisesti ylöspäin. Finanssialan innovaatiot lisääntyvät. Uusia kaupan ja palvelusektorin tuotteita on tulossa runsaasti kuluttajien ulottuville sekä uusien tuotelanseerausten että kaupan rakenteen modernisoitumisen ansiosta.

Oletamme Vietnamin vientikilpailukyyn pysyvän vahvana läpi vuodet 2018-2022 vahvistaen edelleen valuuttavarantoja. Emme myöskään usko Vietnamin tarvitsevan dongin lisädevalvoitumista vaan vakaata valuutan kehitystä tai jatkossa hieman jopa vahvistuvaa dongia.”

Salkunhoitaja päättää kirjeensä positiivisiin tunnelmiin: ”Hyvillä mielin käymme joulun viettoon. Lahjoja näyttäisi riittävän myös vuosien 2018-2022 jouluihin.”

2018

”Hyviä uutisia työmaalta”

- PYN Elite -9,9 %
- Vietnamin pörssi -7,5 %
- Maailman pörssit -8,2 %
- Vietnam BKT +7,3 %
- Maailman BKT +3,7 %
- EUR/USD 1,14

Maaliskuu

Salkunhoitaja käy läpi Vietnamin pörssimarkkinan viimeaikaista kehitystä Thaimaahan verrattuna ja PYN Eliten sijoitusstrategiaa.

”Hyviä uutisia työmaalta. Vietnamin talouskasvu on voimissaan - viennin kilpailukyky on kunnossa ja ulkomaalaisten investoinnit Vietnamin teollisuuteen ovat vauhdissa. Vietnamin hallitus on valtionyhtiöiden yksityistämisen kautta pönkittämässä varojaan julkisen sektorin infrastruktuuriinvestointeihin. Yhdysvaltojen presidentti Donald Trump häiriköi maailman kauppapoliittista rauhaa, mutta USA:n protektionistiset toimet myös jatkossa koskettanevat vain tarkkaan valittuja tuotteita ja tuoteryhmiä.”

”PYN Elite -rahaston strateginen toimintaidea oikea-aikaisesta siirtymisestä uusille markkinoille on toiminut kiitettävästi. Vuonna 1999 aloitimme toimintamme sijoittamalla Thaimaahan. Rahastolla ei koskaan ole ollut pysyviä siteitä mihinkään kohde-markkinaan, ja rahaston perusanalyysissä yhdistämme kohdemaan makrotaloudellisen tilanteen pörssin arvostustasoon ja tuottopotentiaaliin.”

Vuodesta 2015 lähtien Elite on tuottanut vuosittain hieman historiallista keskituottoa heikommin, mutta logaritmisin asteikon trendilinja on nouseva.

”PYN Eliten osuuden arvo on kuitenkin kolmisen vuotta pysytellyt 20 % vuosituottotrendilinjan alapuolella, vaikka tuottoa on syntynyt näidenkin vuosien aikana. Viime vuoden osaketuotoilla olisimme kohonneet trendikäyrän yläpuolelle, mutta EUR/USD valuuttaparin epäedullinen kehitys vei osan osaketuotoistamme” salkunhoitaja kertoo.

Näkemyksellä globaalista osakemarkkinasta on pohdiskeleva.

”Mielestäni voi kiistatta lausua, että pitkään jat-

kuneesta keskuspankkien ylimääräisen likviditeetin ylläpidosta ja matalista markkinakoroista johtuen useahkot pörssit ovat hinnoittelultaan kalliita. Toisaalta ilman taluskriisiä, sotaa, korkojen huomattavaa nousua tai pörssiyritysten tuloskehityksen käännettä alaspäin nämä kalliit pörssit saattavat hyvinkin nousta vielä paljon lisää, vaikka korkotasot ovat jo lähteneet nousuun.”

Heinäkuu

Salkunhoitaja joutuu selittämään, miksi tuottoja ei ole tullut.

”Vietnamin pörssimarkkina on ollut heikko huhtikuusta lähtien. Samaan aikaan Vietnamin talouskehitys ja pörssiyritysten tuloskehitys on ollut erittäin vahvaa. Viime aikojen heikkoon kehitykseen on syynä pörssin aiempi reipas irtiotto ylöspäin liian nopeassa tahdissa. Toisaalta kehittyvien maiden pörssimarkkinoilta on viime aikoina piinanneet myös maailmaa uhkaava kauppasota sekä vahvistunut dollari.”

”Vietnam kirjasi huhtikuun 9. päivä peak-arvoon 1204 pistettä ja siitä on lasketeltu alaspäin kolmen kuukauden aikana pistelukuun 906. Tämän vuoden pohja-arvo, tuo 906, kirjattiin juuri tänään 3. heinäkuuta 2018. Vaikka näille alustuloille on olemassa selkeät syyt, niin Vietnamin pörssin pääsuunta on viimeiset 5 vuotta ollut ylöspäin ja tämän trendin voi ilman muuta olettaa jatkuvan pörssin kohtuullisen arvostuksen, Vietnamin vahvan talouskehityksen ja pörssiyritysten tuloskasvun myötä. Oman arviomme mukaan Vietnamin indeksin lähivuosien realistisen tavoitetaso pitäisi asettua yli 1 700 pisteen.”

”PYN Eliten salkun keskeiset yhtiöt edustavat 87 % osuutta salkustamme. Näiden yhtiöiden keskimää-

räinen osinkotuotto on jo kasvanut yli 5 %:n ja yhtiöt treidaavat hyvin houkuttelevilla P/E-lukemilla: 2018: 9, 2019: 8 ja 2020: 7. Myös lyhyen ajan tulosjulkistukset ja tulosodotukset ovat olleet hyvin rohkaisevia.”

Syyskuu

”**Odotamme** seuraavan 6-24 kk ajanjaksolta edelleen hyviä tuottoja osakemarkkinoilta.”

”PYN Eliten koko toiminta-ajan tuotto ja kymmenen viimeisen vuoden tuotto on ollut hyvä, mutta viimeisen vuoden ajalta tuotto on ollut olematon ja heikohko myös kolmelta viimeisimmältä vuodelta. Emme ole saaneet PYN Eliten osuuden arvoa raivoissaan nousuun. Samaan aikaan länsimarkkinoilla mm. USA:ssa ja Suomessa osakkeet ovat kehittyneet nousujohteisesti.”

Mutta Vietnamista on hyviä syitä odottaa lisätuottoja, salkunhoitaja arvioi.

”Vietnamin pörssi-indeksi on noussut maltillisesti ottaen huomioon maan vahvan taloustilanteen, useita vuosia tästä eteenpäin jatkuvan voimakkaan talouskasvun sekä pörssiyritysten tuloskasvunäkymät.”

Joulukuu

Vuoden 2018 tuotto jää tappiolliseksi, salkunhoitaja myöntää. Siinä on kuitenkin löydettävissä hyviä puolia.

”Olemme kirjaamassa vuodesta 2018 miinusmerkkisen tuottovuoden. PYN Eliten toiminta-aikana on ollut aiemmin viisi miinusmerkkistä vuotta. PYN

Eliten miinusvuosia on aina aiemmin seurannut positiivinen tuottovuosi.”

Esimerkkeinä esitellään tappiovuodet 2000, 2004, 2008, 2011 ja 2015, ja niitä seuranneet nousuvuodet.

”Mielestäni USA:n loppusyksyn laskun jälkeen voimme saada osakemarkkinat vielä hyväänkin nousuvauhtiin vuoden 2019 aikana. Kunnan päiväkohtainen paniikkimyynänti pääsee aikanaan aloittamaan

seuraavan isomman pörssiromahduksen, mutta sen aika ei varmastikaan ole vielä käsillä” salkunhoitaja arvioi.

”Vietnamin kokonaistalous kasvoi 7,08 % vuoden 2018 aikana. Lukema on korkein 11 vuoteen. Voimme luottavaisin mielin odottaa Vietnamin pysyvän hyvässä talouskasvussa myös lähivuodet, koska terveen talouskasvun rakenteelliset tekijät ovat kunnossa.”

”Vietnamin kokonaistalous kasvoi 7,08 % vuoden 2018 aikana”

PYN Eliten kuukausi- ja vuosituotot 1999–2019

	Tam	Hel	Maa	Huh	Tou	Kes	Hei	Elo	Syy	Lok	Mar	Jou	Vuosi
2019	-2,18	4,18	0,32										2,24
2018	2,83	-0,37	-0,82	-1,48	-4,2	-2,06	-3,72	5,36	4,23	-8,14	-2,22	0,99	-9,92
2017	0,87	7,96	3,03	-2,84	4,07	4,45	-3,99	1,58	2,51	0,49	4,2	-2,27	21,21
2016	-5,41	3,53	-5,02	3,48	5,92	9,66	2,57	1,74	1,32	1,3	1,35	-2,95	17,77
2015	6,78	2,29	-1,34	-1,1	1,66	-6,92	-0,69	-12,95	1,25	10,87	-1,83	-3,39	-7,19
2014	9,16	0,69	-2,38	-5,49	-0,51	4,85	3,8	9,11	5,72	1,45	-5,66	-4,12	16,24
2013	7,78	13,9	7,35	-3,03	0,34	-8,84	-3,21	1,86	3,57	2,31	10,14	1,81	36,92
2012	17,04	4,51	1,55	3,69	-2,88	1,03	9,6	-2,41	7	3,99	6,12	2,77	64,03
2011	-9,58	6,22	-1,91	1,43	0,13	-4,37	17,11	-4,95	-12,64	-6,83	12,66	2,53	-4,25
2010	1,15	5,94	8,45	-1,74	6,08	10,25	4,74	7,97	2,49	-3,91	-0,22	-1,18	46,69
2009	9,94	1,53	0,45	16,66	11,8	-0,54	4,68	17,59	13,69	-1,79	-2,04	6,86	109,29
2008	-6,18	12,44	-0,25	5,56	-6,15	-16,98	-10,85	2,02	-12,61	-25,12	-9,68	1,32	-52,86
2007	-4,99	5,64	5,56	2,17	-2,4	8,11	14,27	-13,08	1,17	-3,23	-5,47	0,51	5,53
2006	11,38	5,27	1,87	8,09	-13,78	-3,65	-1	4,46	3,54	10,85	4,61	-7,98	22,53
2005	9,1	4,22	-7,22	-3,71	1,37	-3,01	-8,15	1,45	5,31	-3,4	-2,13	10,56	2,43
2004	-2,98	5,48	-9,7	-1,04	-5,37	1,44	-3,03	-3,95	1,24	-1,28	12,77	-0,18	-8,01
2003	-0,13	-0,77	0,96	7,98	7,26	23,35	9,19	11,29	20,78	11,06	11,51	15,04	198,83
2002	8,15	15,11	7,59	-0,66	14,79	-1,72	-7,41	-9,55	-9,21	4,97	1,34	-4,68	15,73
2001	10,53	2,09	-7,02	0,02	21,27	13,32	-4,3	12,45	-20,05	-1,37	19,48	1,21	48,01
2000	4,33	-19,34	12,33	4,15	-20,53	-0,96	-12,59	12,81	-10,07	-0,68	-0,2	-9,61	-38,42
1999	-	-2,84	-2,47	10,56	21,22	43,18	-12,46	-5,21	-14,83	10,32	7,42	12,86	71,87

AAA, ACC, ADVANC, AIT, API, ASP, ATC, AVIT, AWT, BANPU, BAO1121, BAT-3K, BAY, BBL, BCI, BCP, BCR, BECL, BHS, BIC, BJCHI-F, BMI, BOSHIWA1698, BRC, BSI, BVS, C21, C32, CCET, CENTEL, CEO, CESS, CHAO682, CHHA, CHLS8161, CHME773, CHSI750, CII, Cirkit, CLG, CM, CMG, CMI, CNA, CNTG, COLI688, CPAP, CPF, CPH, CPMC906, CRE, CRED8207, CSL, CSM, CTD, CTI, CVD, DBC, DELTA, DEV, DGW, DHA, DIC, DIG, DLG, DPM, DPR, DQC, DSN, DVP, DXG, DXP, EBS, EGCOMP, ELC, EMP296, ERAWAN, ESPRIT330, EVE, FCN, FIT, FPT, FUXC, GAS, GDF2398, GDT, GFPT, GIL, GMD, GMMM, GRAMMY, GSS, HAG, HAR, HBC, HDB, HEMRAJ, HEN6197, HHS, HMH, HMPRO, HOPO733, HQC, HRC, HSG, HTV, HUT, IDI, IJC, IRC, IRP, JASMIN, JAYA, JMART, JVC, KAISA1638, KBC, KDH, KGI, KK, KLF, KLS, KMR, KSB, KSW, KTB, KTC, KWH, KYE, LABI1262, LALIN, LANNA, LCM, LGC, LIX, LOXLEY, LPN, LSS, LUK590, MALEE, MAN938, MBK, MBS919, MCOT, MEIL357, MEMA, METCO, MFEC, MJD, MK, MMEC, MSC, MSN, MWG, NBB, NDN, NHS, NKG, NLG, NNC, NOBLE, NSC, NTV, NWR, OGC, OPC, PACI1174, PAN, PANH, Patkol, PC1, PF, PFI1259, PHR, PICNI, PLP, PPPC, PRANDA, PRIN, PTB, PTI, PTTEP, PVD, PVS, RAL, RCL, REAL2010, REXL555, RF1198, SMART, SAMTEL, SARL, Sat-
tel, SBT, SCD, SCIB, SCR, SD6, SD9, SED, SF, SFI, SHE0152, SHIN, SHS, SICCO, SIH1700, SIJIA1863, SING1105, SINGER, SIRI, SJD, SMK, SPALI, SPARKLE970, SSC, SSC, SSI, STA, STB, STEC, STP, SUC, SVC, SVI, SVOA, SYNTEC, TA, TASCOC, TC, TCAP, TCB, TCB, TCCC, TCL, TCT, TEX2678, TFI, THAI, THCOM, THIP, THL, TICON, TIG, TIPCO, TISCO, TIX, TKS, TLG, TNA, TNG, TPB, TPIPL, TRA, TSC, TT&T, TTF, TTF, TUF, UCOM, UGP, VALUE, VCG, VCI, VFG, VGI, VHL, VIX, VND, VNE, VNR, VNS, VOF.LN, VOS, VPB, VPH, VPK, VST856, XINA3666, XTEP1368, YNP, ZMICO