

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE - SIJOITTAJAKIRJE 2/99

Markkinanäkemykset

Keskuspankkijohtaja Alan Greenspan on antanut jo useita varoituksia osakkeiden yliarvostuksesta USA:ssa - enempää hän ei voi oikein tehdä. Hän tietää, että mitä ylemmäs arvostustaso nousee, sitä jyrkempi tulee olemaan nousua seuraava lasku ja laskun jyrkkyys tulee keskeisesti määräämään osakemarkkinoiden vaikutukset USA:n reaalityöelouteen. Tasainen lasku tai nykyisen tason pito takaisi vähäisimmät vaikutukset reaalityöelouteen ja se varmastikin on Greenspanin tavoite. Jenkkyyhtiöiden tulokset nousseet 1991-1998 välillä n 100 % ja yhtiöiden arvostustaso samanaikaisesti noussut n 400 %. Johtopäätös: nousu voi jatkua, mutta käänne yllättää aina, pitää tiedostaa hintataso ja varautua sen purkautumisen seurauksiin.

Oletamme Venäjän, Lat Amerikan ja Aasian investointiyödykkeiden kysynnän jatkuvan heikkona pitkään. Emme usko raaka-ainemarkkinoiden nopeaan elpymiseen. Eurooppalaisen teollisuuden heikon suhdannetilanteen uskomme alkavan vaikuttaa kulutukseenkin kielteisesti.

Arvioimme vuosina 1999-2000 Euroopan ja USA:n talousennusteiden kehittyvän huonompaan suuntaan. Uskomme Kaakkois-Aasian talousennusteiden kehittyvän parempaan suuntaan. Japanin heikko kehitys painaa nyt täysipainoisesti Kaakkois-Aasian maiden elpymisen hidastajana ja sen kielteinen vaikutus on todennäköisemmin poistumassa kuin lisääntymässä.

Aasian käänne tapahtuu aluksi kannattavuuden nostolla ja nykyisen kapasiteetin käyttönotolla, joten sen myönteiset vaikutukset länteen ovat alkuvuosina enemmän psykologisia kuin, että sillä saataisiin laajat investoinnit käyntiin.

Tiedostamme edullisia arvoja Suomen pörssistä kuten Partek 0.16, Cultor 0.41, Rautaruukki 0.28 ja Amer 0.38 (*markkina-arvo/liikevaihto). Koemme silti suhteellisten etujen sijoittajan kannalta olevan korkeimmat Aasiassa. Helsingin pörssin seurantayritystemme (25 kpl) keskiarvolukema on nyt 1.22*, kun 1992 se oli 0.32. Keskiarvoa nostavat tietty olennaisesti IT osakkeet, jotka saavat lukeman n 5*. Jos USA:n kurssitaso pitää, niin kuluvasta vuodesta tulee varmastikin hyvä pörssivuosi useille "kalliille" osakkeille. Emme näe olennaista eroa Talentumin markkina-arvossa, jos se kohoaisi 1 miljardista 1,5 miljardiin tai Nokia 500 mrd:sta 800 mrd:iin. Näiden hyvien yhtiöiden tulevaisuus näyttää hyvältä, mutta niiden arvonmääritys on kovin vaikeaa.

Koko Aasian osuus maailmantaloudesta on noin 35 % ja odotamme alueen laman jälkeen kasvavan tasaisesti ja selkeästi nopeammin kuin Pohjois-Amerikan tai Euroopan. Thaimaan ohella tutkimme etelä-korealaisia yhtiöitä. Yleisesti tunnutaan tiedostettavan Aasian osakkeiden edullinen hintataso. Kun ongelmien määrä alkaa vakiintua ja ajatukset siirtyvät edessä olevaan pitkään ja kestäväan talouden kasvujaksoon, niin myös institutionaalisten sijoittajien osakeostot tulevat useissa aalloissa Aasian osakemarkkinoille.

ELITEN SIJOITUKSET

Olemme aloittaneet osakeostot ensimmäisestä kohteestamme Thaimaasta. Kohdemarkkina on ollut laskeva toimintamme aikana 01.02.1999 lähtien. Tämä on luonut suotuisan maaperän limiittiostoillemme, vaikkakin riskit lyhyen aikavälin arvonlaskuista ovat ilmeiset.

Keskeiset myönteiset indikaattorit Thaimaasta: Reipas korkotason lasku, vakaantunut valuuttakurssi, selkeästi ylijäämäinen vaihtotase ja yritysten velkojen poismaksu.

Keskeiset kielteiset indikaattorit Thaimaasta: IMF:n vaatiman 11 kohdan lakiuudistuspaketin päätösten viipyminen, viennin heikko kehitys, Japanin kulutuskysyntä pysynyt alhaalla, Thaimaan valuutan ehkä liiankin nopea vahvistuminen syksyllä 1998.

Johtuen maailman pörssikehityksen epävarmuuksista olemme keskittyneet nyt aluksi pääasiassa kahteen arvopaperiryhmään, joilla nousupotentiaali on ilmeinen, mutta joilla laskuvara olisi rajallinen heikossa yleismaailmallisessa taloustilanteessa. Painotamme nyt Thaimaassa osakkeita, joille merkityksellisintä on Aasian talousalueen tuleva myönteinen kehitys. Tilanteiden kehittyessä saatamme muuttaa painotuksiamme olennaisesti. Ostomme jakaantuvat pääasiassa kahteen ryhmään

1) Keräilykappaleet

2) Osingonmaksajat

1. Keräilykappaleet

Toteutamme keräilyerien haalintaa yhtiöistä, joilla on ongelmia, joiden markkina-arvo/liikevaihtoluvut ovat erittäin alhaiset 0.04 - 0.08 ja joiden velkataakka on hallittavissa ja tasekehitys on jo ollut myönteistä. Ostojen toteutus vaatii kärsivällisyyttä: Näiden osuus on salkustamme nyt 21,6 %, yhtiöitä on 4 kpl. Tyypillistä osakkeille: laskuvara hyvin pieni, nousua voi joutua odottamaan pitkään. Yritysten omat toimet paljon olennaisempia arvon nousulle, kuin Thaimaan pörssin tai maailman pörssien tapahtumat. Estimoinneissa huomioitu mahdollisten osakeantien laimennusvaikutukset. Pyrimme kasvattamaan tätä ryhmää olennaisesti seuraavien 3 kk:n aikana. Kappalemääräinen yhtiötavoite on tässä ryhmässä noin 10-15 kpl ja niistä pyrimme saamaan merkittävän kokonaistuoton, vaikka pari yhtiötä pettäisi odotuksemme täydellisesti. Ohessa lyhyet kuvaukset ja odotuksemme:

Castle Peak Holdings. Osake laskenut 1,5 vuodessa 150 bahtista 4 bahtiin, yhtiö valmistaa talviurheiluvaatetusta mm Mizunolle. Yhtiöllä on huono kiinteistösjointus. Vaikka yhtiö luopuisi kiinteistöistä 0 markalla, niin velkataakka on hoidettavissa perusliiketoiminnalla. Ostomme ovat 3,70 ja 4 bahtin välissä ja tavoitemyyntihintamme on 40 bahtia. Yhtiön liikevaihto 300 mmk ja vastuita* 177 mmk. Markkina-arvo nyt 21 mmk. Myynti kasvussa. Olemme saaneet osaketta hyvin ostettua. (*vastuut on taseen kokonaisvastuita, korolliset velat pienemmät)

Thai Central Chemical. Osake laskenut viidessä vuodessa 66 bahtista 4 bahtiin. Lannoitteiden tuotantoa. Liikevaihtoa 1,5 mrd ja toiminta kannattavaa. Valuuttalainojen tappiokirjaukset veivät omat pääomat miinukselle. Takaisinkirjaukset tuovat niitä parhaillaan plussalle. Vastuita on lähes liikevaihdon verran. Iso osakas Nissho Iwai tekee rahoituksen järjestelyjä. Markkina-arvo nyt 82 mmk. Olemme saaneet osakkeita vasta vähän. Ostohintamme n 3,80 bahtia. Tavoitemyyntihintamme 30 bahtia.

Gss Array. Osake laskenut vuodessa 200 bahtista 20 bahtiin. Informaatio teknologian laitteiden sopimusvalmistaja. Liikevaihto kasvussa, vuonna 1998 1,4 mrd. Asiakkaana mm Lucent ja Southern Bell. Thai toiminta kannattavaa, USA:n tytär ongelmallinen. Teki isot kertapoistot tyttären goodwillista ja myyntisaamisista ja osake romahti. Markkina-arvo 63 mmk. Vastuita kohtuullisesti liikevaihtoon nähden n 30 %, eli 500 mmk. Odotamme Jenkkiyhtiön saneeraustoimien onnistumista tai divestointia. USA-riippuvuus on suuri, mutta toimialan jatkuva globaali kasvu kiinnostaa. Uskalsimme ostaa 20 bahtin tasolla. Saattaa lyhyellä aikavälillä heilua paljon.

Patkol. Osake tippunut viidessä vuodessa 135 bahtista 5 bahtiin. Konepaja, jolla liikevaihtoa 175 mmk, valmistaa mm jääntekokoneita, meijerien tuontantolaitteita ja kylmälaitteita. Tulee tekemään poistoja tytäryhtiön arvosta. Tilanne stabiloitunut. Vastuut n 150 mmk ja pienenemässä. Yhtiön markkina-arvo 7 mmk. Joutuu elämään lähivuodet niukasti, mutta talouden tervehtyessä näkymät erinomaiset. Vientiä lähialueelle. Vaikea ostaa, keräillään tarkalla limiitillä.

2. Osingonmaksajat

Tasapainoitamme keräilyprojektia ostamalla yhtiöitä, joilta odotamme hyviä osinkoja vuodelta 1998. Näiden osuus on salkustamme nyt 45.3 %, yhtiöitä on 9 kpl. Osinkotuotto-odotuksemme vaihtelevat 5-15 % efektiivisen tuoton välillä. Yhtiöt ovat taseeltaan hyviä ja omavaraisuusasteet ovat yli 50 %. Näistä joitain olemme myymässä pois lyhyemmällä aikavälillä kuin 3 vuotta, jos onnistumme nk keräilyosakkeiden haalimisessa hyvin. Tässä muutamia esimerkkejä

Lanna Lignite. Osake 340 bahtia huipussa nyt 37. Energiayhtiö. Lähinnä hiilivoimalla sähköntuotantoa. Energiankulutus lähtee nousuun vasta, kun BKT:ssa nähdään myönteistä kehitystä. Kevään poliittinen keskustelu pitänyt yhtiön alhaisessa arvossa. Useita osakkuusyhtiöitä. Tekee tulosta 1998. Osinko-odotuksemme 3-4 bahtia.

Nonthavej Hospital. Osake tippunut 45 bahtista 15:sta. Sairaalan liikevaihto ollut laskussa lamasta johtuen, mutta pystynyt tekemään merkittäviä kustannussäästöjä. Jatkuva osingonmaksaja. Odotamme osingon laskevan vuoden 1997 2,20 bahtista noin 1,20 bahtiin vuodelta 1998. Vaikkakin osingonmaksaja, niin kuuluu keräilyosakkeisiin. Saatu vasta hyvin vähän.

Chiangmai Frozen Foods Osake huipussa 84 bahtia nyt 31 bahtia. Tuottaa vihanneksia valmiissa myyntipakkauksissa lähinnä japanilaisille supermarketeille. Myynti kasvussa. Tuloksellinen. Osinko-odotus 3-5 bahtia.

Tropical Canning Osake tippunut 62 bahtista 21 bahtiin 6 vuodessa. Samaan aikaan myynti tuplaantunut eli arvostusero yli 600 %. Kalasäilykkeitä vientiin laajasti. Ulkolaisen tyttären takia valuutan vahvistuminen tuo valuuttatappioita loppuvuodelta 1998, kokonaisuudessaan selkeästi plussalla. Osinko-odotuksemme 2-4 bahtia.

Lopuksi

Käteisvarojen osuus on salkustamme nyt noin 30 %. Tutkimme parhaillaan myös Thaimaan pankkiosakkeita joilla on vielä edessään paljon luottotappiokirjauksia, mutta toistaiseksi olemme suosineet likvideissä osakkeissa energiayhtiöitä pankkien ja teleyhtiöiden sijaan. Teleala on pahasti ylivelkaantunut ja joillain pankeilla on tulossa vielä pääoman korotuksia. Meillä on tarkkailussa useita vientipainotteisia teollisuusyrityksiä, mutta loppuvuoden nopean bahtin arvonnousun takia olemme hyvin varovaisia niiden ostoissa tässä vaiheessa.

Osuudenomistajien on hyvä varautua lyhyen aikavälin suurehkoihinkin heilahteluihin rahastomme arvossa. Päivittäiset osakekohtaiset muutokset ovat välillä isoja ja myös euron ja bahtin välinen kurssi vaihtelee melko paljon. Toteutamme Aasiassa selkeää 3-4 vuoden sijoitusstrategiaa, jossa toki pyrimme huomioimaan myös lyhyen aikavälin muutokset. Samalla seuraamme useiden muiden maiden talouskehitystä yleisellä tasolla ja tiettyjen indikaatioiden toteutuessa syvennymme niihin paremmin.

Lisäkysymyksiin vastaamme mielellämme ja esitemateriaalia lähetämme pyynnöstä myös lisää.

Seuraava merkintäpäivä on 01.04.1999 ja sitä vastaava ilmoituspäivä 19.03.1999.

Terveisin

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE



Petri Deryng

Salkunhoitaja