



Hyvä Asiakas

SIJOITTAKIRJE 3/2000

Tämänkertaisen sijoittajakirjeemme olemme pukeneet keskeisten sijoitustoimintaamme koskevien kysymysten ja salkunhoitajan vastausten muotoon. Ohessa kaksisivuinen dokumentti.


Thaimaan pörssimarkkina on pysynyt heikkona. Erikoissijoitusrahasto Elite on pitänyt varansa kiinni kohdeyrityksissään. Salkun merkittävistä muutoksista mainittakoon, että Advanced info services on myyty pois, Samartin osuutta siirretty Jasminiin ja Banpu on nostettu Regional Container Linesin ohella pääkohteisiin, eli näiden molempien osuudet ovat yli 15 % salkusta.

Puolen vuoden ajalle sijoittuvia tiedossa olevia olennaisia tapahtumia kohdemarkkinoilla ovat loka/marraskuun parlamenttivaalit ja vuodenvaihteen ongelmaluottomäärän lukeman julkistaminen.

SEURAAVAN MERKINTÄILMOITUKSEN JÄTTÖAIKA 19.09.2000 MENNESSÄ !

Ystävällisesti

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE


Petri Deryng
salkunhoitaja

e-mail petri.deryng@pyn.fi
mobile 050-5521090

Miksi Eliten kaikki rahat on Thaimaassa, vaikka Suomessa on parempi meininki pörssissä ?

Sekä USA:n, että Länsi-Euroopan pörssimarkkinoiden arvostustasot ovat nyt historiallisesti korkealla (PE-luvut 20-30). Korkotason on pysyttävä matalana sekä yritysten tuottavuuden on jatkettava reipasta nousua, jotta nykyinen arvostustaso olisi perusteltu. Kaakkois-Aasiassa ja erityisesti Thaimaassa pörssi on juuri nyt arvostustasoltaan historiallisesti erittäin alhaalla ja talouden pelkkä normalisoituminen pitäisi näkyä lähivuosina reippaana kurssinousuna.

Tulevatko USA:n ja Euroopan pörssit siis romahtamaan ?

Osakkeiden nousutrendi voi jatkua vielä pitkäänkin riippuen lähinnä USA:n talouskehityksestä. Juuri nyt näyttää hyvältä kun USA:sta on saatu talouden hitaan jäähtymisen merkkejä. USA:n pörssihistoria ei tue tasaista pörssilaskua, vaan hyvin usein käänteet ovat yllättäneet jyrkkyydellään. Olen luonut oman henkilökohtaisen varallisuuteni analysoimalla halpoja vähemmälle huomiolle jääneitä yhtiöitä. Olen aina panostanut valittujen yhtiöiden osakkeisiin merkittävästi ja jäänyt odottamaan tavoitehintojeni toteutumista. Tämän strategian mukaisesti toimii myös rahastomme Erikoissijoitusrahasto ELITE.

Kun taloudessa menee hyvin, niin osakkeisiin on turvallista sijoittaa, koska pitkällä aikavälillä osakekurssit aina nousevat ?

Totta, sadan vuoden trendi tukee osakesijoittamista, koska jokaisen laskun jälkeen on aina noustu uusiin huippuihin ja tähän on tietysti syynä talouskasvu ja erityisesti pörssi-yhtiöiden kyky kartuttaa varallisuutta vielä talouskasvuakin nopeammin. Ei ole mitään syytä etteikö pörssiosakkeista voisi odottaa yli 10 % vuotuista arvonnousua jatkossakin, mutta on hyvä muistaa, että aina vahvan teollisen syklin aikana kurssit nousevat selvästi keskimääräistä pitkän trendin vuosituottoa enemmän ja mm USA:ssa osakkeiden hintojen nousu on viime vuosina ollut moninkertainen suhteessa tuloksien kasvuprosentteihin. Jossain vaiheessa tarvitaan useita laskuvuosia tai yksi jyrkkä alamäki, jotta palattaisiin takaisin pitkälle trendille. Jos Yhdysvalloissa 20-luvun rajun teollistumisen jälkeen ryhtyi osakesijoittajaksi ja pani rahansa kiinni osakkeisiin lokakuussa 1929, juuri ennen pörssin alamäkeä, niin pääsi omilleen vasta vuonna 1954. Vaikka nyt ei ole aihetta manata mitään vastaavaa tapahtuvaksi, niin on toki selvää, että jos on kyseessä halpa osakemarkkina, niin sen markkinan nousupotentiaali on suuri talouden jälleen kasvaessa. Kalliin markkinan laskupotentiaali on valtaisa jos talousnäkyymiin tulee arvaamattomia muutoksia.

Saako Elitestäkin vain 10 % arvonnousua vuosittain ?

01.02.1999 Eliten rahasto-osuuden aloitusarvo oli 10 euroa, nyt n 1,5 vuotta myöhemmin se on 13 euroa, eli arvonnousua on 30 %. Erikoissijoitusrahastollemme on tyypillistä, että haemme keskimääräistä parempia tuottoja tavallisia osakerahastoja suuremmilla yritys-kohtaisilla painotuksilla ja pitäisin ionnistuneena työtämme jos yltaisimme yli 30 % vuosituottoon keskimäärin pitkällä tähtäimellä. (tällöin Eliten arvo muuttuisi vuosittain seuraavasti: 10 > 13 > 16,9 > 21,97 > 28,56 > 37,13)

Suomalaiset osakkeethan ovat halpoja, useat perinteiset yhtiöt ovat pysyneet paikallaan ja teknot ovat tänä vuonna ottaneet takapakkia ?

Minä ostan vain sellaisten yritysten osakkeita, joista olisin valmis tekemään vastaavalla hinnalla yrityskaupan koko yrityksestä ja tästä syystä minun on vaikeampi löytää ostokohteita Suomesta juuri nyt, vaikka useat teollisuusyritykset tuntuvat kohtuullisesti hinnoitelluilta. Minulle tärkeä tunnusluku on yhtiön markkina-arvo suhteessa liikevaihtoon. Vuonna 1992 löytyi Suomesta paljon ostettavaa. Tässä on esimerkkejä vuoden 1992 tunnusluvusta m-arvo/liikevaihto (suluissa elokuun 2000 lukema) Nokia 0.20 (6.8), Outokumpu 0.17 (0.35), Kone 0.21 (0.55), Finnlines 0.15 (0.60), UPM 0.37 (0.86), Tieto 0.20 (2.4), Raisio 0.14 (0.40), Orion 0.73 (1.5). Useiden sijoittajien tykkäämä Sonera on huippuyhtiö, mutta joutuisin kyllä muutaman yön nukkumaan ja muutaman erän Aasia-osakkeitani myymään, ennen kuin minulta syntyisi yritysostopäätös Sonerasta nykyiseen ”halpaan” hintaan 194 mrd mk, jonka liikevaihto on 12 mrd mk. Tunnusluku on 16. Toki Soneralla on liikevaihdon ohella osakkuuksia ja nopeasti kasvavia uusia bisneksiä, mutta Soneran toimialoilla kilpailu tuntuu lisääntyvän ja yhtiöt joutuvat kilpailun takia tekemään nopeasti äärimmäisen suuria ja vaikeasti arvioitavia investointeja tulevaisuuden myyntitulojen takaamiseksi.

Eliten arvo on kehittynyt surkeasti; 12 kk:n tuotto on miinuksella ?

Toisen neljänneksen aikana vuonna 1999, siis kolmessa kuukaudessa arvomme lähes tuplaantui nousten 92 %, sen jälkeen Thaimaan osakemarkkina on ollut heikko ja 12 kk takaisesta korkeasta vertailulukemasta johtuu tämän hetken totisesti surkea 12 kuukauden tuottolukema.

Kun 12 kk voi olla näin heikkoa, niin eikö se voi jatkua pitkään samanlaisena ?

Totta, että nousuhetkiä on lähes mahdoton ennustaa. Jos yritysten tulokset ovat paranemassa ja kansantalous nousemas-
sa lamasta, niin hyviä sijoituksia voi tehdä vain ostamalla näitä halpoja osakkeita, pelkkä nousuhetkien käyttäminen tai
hintojen kummastelu ei riitä. Toisinaan odottaminen voi tuntua tuskalliselta, mutta tuolloin on kysyttävä itseltään onko
sijoitusstrategia oikea, jos vastaus on kyllä, niin pitää jatkaa odottamista. 29.11.1996-24.02.1998 tein merkittävän sijoit-
uksen (painoarvoltaan isoin salkussani) täysin unohdettuun ja aliarvostettuun osakkeeseen Tervakosken Puuhamaa.
Ostin osaketta hintaan 95 mk ja asetin tavoitehinnaksi 280 mk. Kesti 14 kk, kun osake nousi tavoitehintaani 280 mk ja
silloin myin osakkeeni pois. Sijoituksen kokonaistuotto oli 195 %, Hex-indeksi nousi samaan aikaan 67 %. Ehkä olen-
naisinta oli, että Puuhamaan osakkeen noususta 174 % tapahtui 75 päivän aikana ja 378 päivän aikana nousua oli vain
21 %. Minulla ei olisi ollut mitään mahdollisuutta arvata oikein noita rajuja nousuhetkiä ja hyvä tuotto realisoitui odot-
tamalla.

Thaimaan talous on edelleen hyvin heikko ?

Kaakkois-Aasiaa koetellut lama on ollut hyvin raju, mutta kyllä suunta on nyt selvästi ylöspäin. Vienti vetää ja velkoja
maksetaan pois vaihtotaseen tuomien ylijäämien ansiosta. Thaimaassa kulutuskysyntä ja likviditeetti ovat edelleen heik-
koja, mutta elpymässä. Pankkien ongelmaluottojen määrä on iso pelätin sijoittajille, vaikka niidenkin laskusuunta on
selvä. Kesäkuussa 1999 Thaimaan ongelmaluotot olivat korkeimmillaan 47 % luottokannasta ja nyt luku on 31 %.
Ongelmaluotot laskenevat vuoden vaihteessa selvästi, koska loppukeväästä 2000 järjestelyprosessiin kirjattiin sisään
suuri määrä uusia tapauksia ja niiden käsittely kestää 5-7 kk. Kokonaistalouden oli vuonna 1999 jälleen kasvussa 4,2 %
ja tälle vuodelle ennustetaan hieman kiihtyvää talouskasvua. Vienti kasvaa tänä vuonna noin 15 %.

Eliten yhtiövalinnat ovat outoja ?

Rahastomme koko on pieni alle 100 mmk ja se antaa meille mahdollisuuden valita salkkuumme isojen yhtiöiden lisäksi/
sijasta keskisuuria ja pieniä pörssi-yhtiöitä, joiden arvostuksista pidämme. Tämä saattaa olla myös syy siihen, että Elite
on toimintansa aikana pärjänneet selvästi paremmin, kuin esimerkiksi maailman suurimpiin rahastoyhtiöihin kuuluvan
Fidelityn hallinnoima Fidelity Thailand Fund. Eliten tuotto on kehittynyt myös thaimaan pörssi-indeksiä paremmin.
Huomioidessa heikon euron tuoman hyödyn ovat lukemat seuraavanlaiset: Elite + 30 % ja Thaimaan pörssi-indeksi ja
valuutta: -4,6 %. Useat kohdeyrityksistämme voivat tuntua tylsiltä teknopainotteisessa sijoitusilmastossa ja vaikka me
myös omistamme sekä elektroniikka, että kommunikaatioalan osakkeita, niin on hyvä muistaa, että Kaakkois-Aasian
kehittyvissä teollistuvissa maissa useat suomalaisittain tylsät toimialat ovat siellä vahvoja kasvualoja, kuten energia ja
liikenne.

Miten ylipäätään teidän pienillä resursseilla voi pärjätä isojen talojen laajoja analytikkoverkostoja vastaan ?

Vastaisin tähän kysymyksellä, Miten ihmeessä "pienet" pankkiriikkeet kuten Evli tai Fim ovat voineet Suomessa
pärjätä hienosti samoilla markkinoilla valtaisan Meritan kanssa. Suurissa sijoitustaloissa tehdään paljon hyviä asioita,
mutta myös kompromissipäätöksiä suuren asiakasmassan takia. Myös virheiden tekemistä saatetaan varoa ehkä liikaa-
kin, jolloin menetään hyviä tilaisuuksia. Toki usein etevimmät suurten talojen kasvatit ovat irtautuneet ja perustaneet
pieniä omia yksiköitä palvelemaan yksilöllisemmin suppeampia asiakasmääriä. Minä luen jatkuvasti neljän eri paikal-
lisen pankkiriikkeen yritysanalyysit Thaimaasta ja vierailen itse kaikissa kohdeyrityksissämme. Tietolähteitä pitää
olla useita ja on hyvä, että käytössä on paikallinen asiantuntemus, mutta silti salkunhoitaja itse tekee päätökset mitkä
yritykset sopivat juuri hänen sijoitusstrategiaansa. Välittäjäme ABN-AMRO on Thaimaan suurin meklariliike ja heillä
on erittäin hyvä analyysiosasto ja silti olen hyvin usein eri mieltä suosituksista, vaikka käytänkin heidän numerotieto-
jaan paljon hyväksi omissa analyysissäni.

Eliten arvo heittelee hurjasti eli riskihän on erittäin suuri ?

Aasian pörssit ovat herkkiä nousu- ja laskuhetkinä 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. Mielestäni omistamme hyvin
matalariskisiä kohteita Thaimaasta ja päivävaihteluista ei ole syytä vetää suoria johtopäätöksiä kohdeyritysten riskeistä.
Selvää on, että Eliten strategia toimia globaalina rahastona, mutta varat aina tiettyyn yksittäiseen markkinaan keskittäen
on paljon muita globaaleja ja varansa hajauttavia rahastoja riskialttiimpi. Eliten Salkussa on useita isoja ja yhä kasvavia
osinkoja maksavia yrityksiä, Thaimaan pörssin alhaisista osakehinnoista johtuen näiden yritysten osakekohtaiset
osinkotuotot ovat kohoamassa yli 10 %:n efektiivisen tuoton, mikä tietty alentaa tuota riskiprofiliamme.