

**Hyvä Asiakas**

**SIJOITTAJAKIRJE 4/2007**

Syksyn aikana osakesijoittajien huolet ovat lisääntyneet ja voi olla pulmallista saada kunnan tuottoja seuraavien parin vuoden aikana osakesijoituksille yleisesti. Tuntuisi luontevalta, että raaka-aineiden hinnoissa nähtäisiin korjausliike alaspäin. Tuntuisi luontevalta, että amerikkalaisten asuntojen hinnat laskisivat ja että luotonsaannin kiristyminen johtaisi velaksikuluttamisen loppumiseen. Tuntuisi luontevalta, että dollari ”romahtaisi” ja saisi aikaan muutosliikkeen USA:n rakenteellisten vajeiden jatkuvaan kasvuun ja ulkoiseen velkaantumiseen. Tuntuisi luontevalta, että yhä useammin aasialainen tuottaja möisi tuotteen naapurimaan asukkaalle, jolla on varaa maksaa tuote käteisellä, kuin rahdata se kauas Amerikkaan ja myydä tuote velaksi amerikkalaiselle kuluttajalle.

Jos taitava Fed sukkuloi hyvin tehokkaan USA:n talouden jatkoajalle jälleen, niin ehkä huoleen ei olekaan ai-  
hetta. Joka tapauksessa nyt on aika miettiä riskejä ja miettiä sijoitusallokaatioita.

Tässä tilanteessa miellän sopivaksi sijoituskohteeksi osakerahaston, mikä on poiminut salkkuun pieniä ja kes-  
kisuuria osakkeita Aasian markkinoilta ja keskittynyt pääosin yhtiöihin, joiden tuloksenmuodostus on kiinni aasialaisen kulutuskysynnän kasvusta. Sellaisia rahastoja tulee mieleeni kaksi ja ne ovat molemmat PYN Rahas-  
toyhtiö Oy:n hallinnoimia. Erityisesti Thaimaan tilanne on kiinnostava, koska sen pörssimarkkina on kehittynyt  
heikosti muista markkinoista poiketen jo neljä vuotta lähinnä sisäpoliittisten syiden takia ja tämäntyyppinen  
markkina on aiemmin osoittanut menevänsä eri suuntaan kuin maailman yleiskehitys omista syistään johtuen.  
Tilanne luo mielenkiintoisen potentiaalisen sisäpoliittisten tilanteiden kehittyessä myönteiseen suuntaan. Eliten  
salkussa Thaimaan paino on 100 % ja Populuksen salkussa noin 30 %.

Olen pyrkinyt tuomaan esiin ajatuksiani sijoitusmarkkinoista tarkemmin salkunhoitajan tentissä, joka ohessa.

**ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITEN SEURAAVA MERKINTÄPÄIVÄ ON 31.12.2007!**

Ystävällisesti

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE

**Petri Deryng**  
salkunhoitaja

Liitteet:           Salkku  
                      Tentti

## Salkunhoitaja Petri Deryngin tentti 12.12.2007

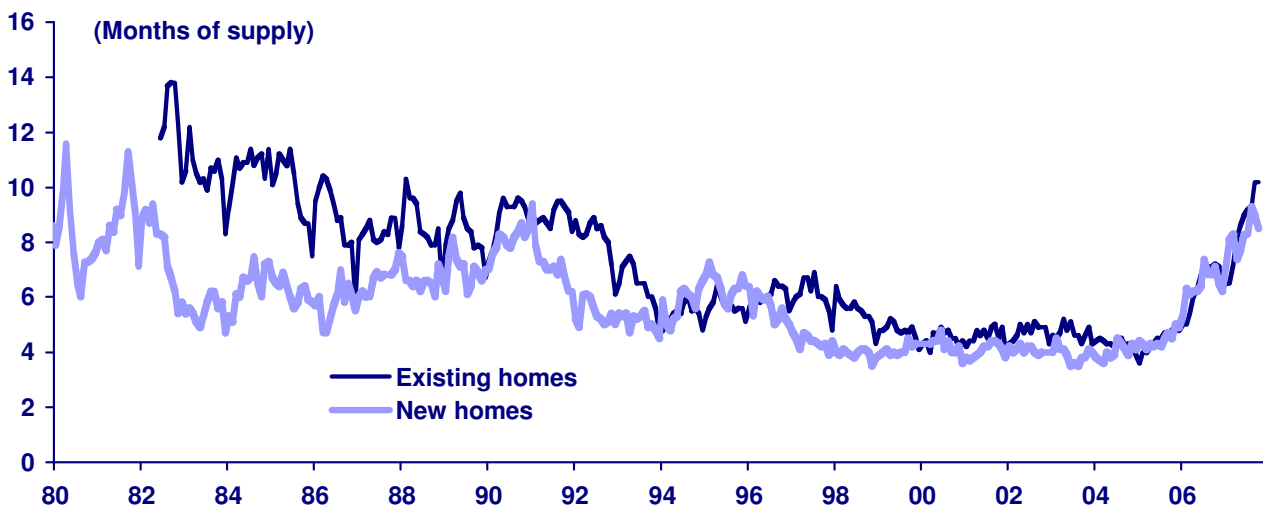
**Osakkeiden arvostukset ovat kaikkialla ennemminkin laskussa kuin nousussa, miksi pitäisi pitää omistukset rahastoissa? Eikö olisi fiksumpaa kotiuttaa voitot nyt?**

Mielestäni on järkevää pohtia riskejä ja kotiuttaa voittoja osakerahastoista, mitkä ovat nousseet kovasti lähivuosien aikana. Saattaisi olla fiksumpaa siirtyä pois yleisosakerahastoista ja kohdistaa varat erikoiskohteisiin, joissa saa joko tasaista matalariskistä tuottoa tai erikoisrahastoihin, joissa on mahdollisuus saada yleismarkkinakehityksestä riippumattomia tuottoja.

### Johtaako USA:n asuntomarkkinoiden kehitys lamaan?

USA:n asuntojen hinnat ovat kehittyneet hyvin myönteisesti 2000-luvulla. Kuudessa vuodessa asuntojen hinnat ovat kohonneet +55 %. Samaan aikaan USA:n BKT on kasvanut vain +15 %. Amerikkalaiset kuluttajat ovat uskaltaneet jatkaa velkaantumistaan ja velaksi kuluttamista, koska heidän tärkein omaisuutensa, asunto, on noussut jatkuvasti arvossaan ja sitä vastaan on saanut helposti lainaa. Nyt on tultu pisteeseen, etteivät asuntojen hinnat enää nouse, mutta silti kulutus ei ole vielä pysähtynyt. Ihmisten mahdollisuus saada lainaa kulutukseen on vaikeutunut ja sen tulisi johtaa kulutuksen heikkenemiseen. Asuntomarkkinoilla odotukset ovat kääntyneet kielteisiksi asuntojen hintojen kehityksen suhteen ja siitä johtuen myyjiä on paljon ja ostajia vähän. Tilanne ei vielä ole johtanut kunnolla hintojen laskuun, mutta myymättömien asuntojen merkittävään lisääntymiseen. Olisi luonnollista, että näemme lähimmän 12–24 kk aikana asuntojen selkeän hinnanlaskun ja sitä myötä kiristyvän luotonannon ja kutistuvan kulutuskysynnän. Tapahtumaketju on melko ilmeinen, mutta sen toteutumisen nopeus sanellee ajautuuko USA:ssa ensi vuoden aikana taantumaan (hitaaseen talouskasvuun) vai lamaan (negatiiviseen talouskasvuun).

Chart: *Unsold inventory of new and existing homes in USA*



Source: Datastream, CLSA Asia-Pacific Markets

**Raaka-aineiden hinnat ovat nousseet rajusti viime vuosina. Takaako Kiinan ja Intian kysynnän kasvu myös jatkossa hintojen nousun?**

Öljyn, kivihiilen, kuparin ja teräksen maailmanmarkkinahinnat ovat kehittyneet voimakkaasti ylöspäin viiden viime vuoden aikana. Hinnat ovat nousseet 250–350 % suhteellisen lyhyessä ajassa. Tuotantokustannusten kallistumisista johtuvat syyt eivät ole olleet nousun syynä. Myöskään reaalikysynnän lisääntyminen ei ole oikeuttanut näin valtaviin hinnannousuihin. Hintojen nousu voi toki jatkua finanssimarkkinoilla toimivien pelureiden positioiden rakentelun myötä, mutta on hyvä olla varautunut rajuihinkin voittojen kotiutuksiin ja jopa pakkomynteihin. Kuparin hinta on nyt 7000 USD tonnilta, viisi vuotta sitten sen ollessa alle 2000 USD. Pitäis in reaalikysynnän kasvun mukaista noin 3500 USD nykyhintaa aiheellisena.

Hintojen kehitys	2001	Nyt	Nousu
Kupari	1861	6825	+ 267 %
Teräs	140	595	+ 325 %
Öljy	25,18	88,35	+ 251 %
Hiili	27,50	86,20	+ 313 %

## Entä Kiinan ja Intian kasvu?

Kiinan ja Intian talouskasvu tulee jatkumaan väistämättä. Maiden sosioekonomiset tekijät, kilpailukyky, kotimarkkinoiden rakenne ja potentiaalinen koko sekä rahoitustilanne ohjaavat kasvuun. Viennin merkittävyys maiden talouskasvulle tulee suhteellisesti vähenemään seuraavien 10 vuoden aikana ja kotimaisen kulutuskysynnän osuus kasvamaan. Kiinan keskushallinto tulee puuttumaan erilaisin säännöksiin kiinteistömarkkinoiden ja pörssien kehityksiin. Kyseisistä toimista tulee ajoittaisia ongelmia spekulatiivisille sijoittajille ja korjausliikkeet ajoituksessaan hidastavat talouskasvua, mutta eivät estä sitä.

## Onko USA tärkeä vientimarkkina Aasian maille ja Aasian maiden talouksien moottori?

Tärkeä kyllä, mutta ei ehkä sittenkään niin tärkeä. Ohessa USA:n osuus muutamien Aasian maiden viennistä ja osuuden muutos 5 vuodessa:

% -osuus viejämään koko viennistä	2001	VIIMEISET 12 KK
THAIMAAN VIENTI USAAN	11,4 %	8,7 %
KOREAN VIENTI USAAN	20,7 %	13,0 %
TAIWANIN VIENTI USAAN	22,3 %	13,9 %
SINGAPOREN VIENTI USAAN	22,3 %	15,6 %

On ilmeistä, että vastaava USA:an viennin laskeva kehitys jatkuu ja yhä useammin tuote, joka tuotetaan Aasiassa, myös kulutetaan Aasiassa. Pienemmille Aasian maille tärkeitä viennin kasvumaita/alueita ovat olleet viime aikoina lähimaat: Australia, Lähi-Itä, Afrikka, Kiina ja Intia. Myyjän kannattaa yhä useammin myydä tuote maksukykyiselle aasialaiselle kuluttajalle kuin velaksi amerikkalaiselle. USA:n mahdollisen taantuman/laman myötä vauhdittuu tämä väistämätön kulutuksen painopisteen siirtymisprosessi.

## Olet ollut väärässä Kiinan renminbin revalvoinnin suhteen odottaessasi isoa revalvaatiopäätöstä?

On totta, että Kiinan keskushallinto on toiminut asian suhteen hyvin pienin liikkein. Ongelma on tiedossa, mutta huoli liian suuren kertavaluuttakurssimuutoksen seurannaisvaikutuksista on pitänyt revalvointitoimet mitättöminä. Ehkä tärkein asia on kuitenkin tiedostaa Aasian kaikkien valuuttojen todennäköisesti liikkuvan samaan suuntaan ja että koko alueen valuutoilla on fundamentaalisia syitä vahvistua. Vahvistumisvauhtiin tulee vaikuttamaan Kiinan liikkeet oman valuuttansa suhteen. Suomalaisen Aasiaan sijoittavan osakesijoittajan kannalta tilanne on myönteinen, kun valuuttojen arvonnousupotentiaali on olemassa, vaikka valuutan vahvistumisen ajoitus onkin epäselvä.

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

Sijoitustapani ei ole muuttunut ja uskon saavuttavani omalla tyyllilläni kovia tuottoja. Ehkä viime aikoina on hieman ollut huonoa munkkia mm. Thaimaan menetetty vuosi hallintosählingin vuoksi, mutta muutoin mielestäni oheinen tilasto kertoo siitä, että meidän toimintamallilla saadaan aikaan tuottoja ja pärjätään muihin rahastoihin verrattuna. Olemme pitkässä juoksussa Thaimaan menestynein osakerahasto, enkä näe mitään syytä miksi emme menestyisi myös jatkossa sekä Thaimaan että Aasian osakemarkkinoilla tavallamme poimia osakkeita.

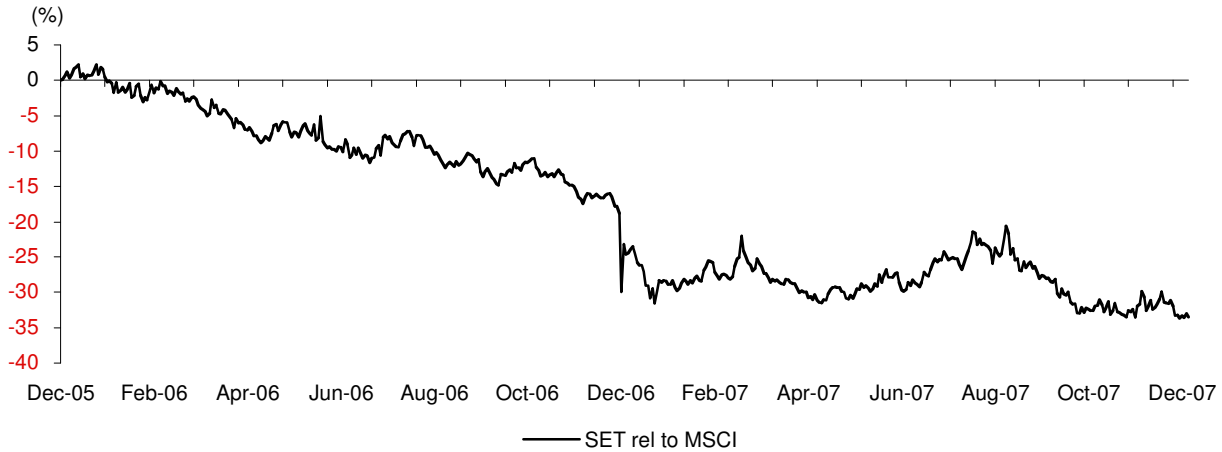
### Thaimaan osakerahastojen tuottovertailu Eliten aloituksesta v. 1999 lähtien

Rahaston nimi	Salkunhoitaja	Kotimaa	Kumul. nousu %
Elite Fund	PYN Fund	Finland	569
Thai Focused Equity	Quest	BVI	365
Aberdeen Growth	Aberdeen Asset	Thailand	350
Aberdeen New Thai	Aberdeen Asset	UK	318
HSBC Thai Equity	HSBC Asset	Luxembourg	229
BBL Sub Bualuang	BBL Asset	Thailand	209
JF Thailand Fund	Jardine Fleming Asset	Cayman	180
Fidelity Thailand Fund	Fidelity Asset	Luxembourg	137
Templeton Thailand	Templeton Asset	Luxembourg	128
ING Thailand Fund	ING Asset	Taiwan	125
Thai Fund	Morgan Stanley	USA	71

## Miten Thaimaan pörssi voi kehittyä näin huonosti verrattuna muihin Aasian pörssiin?

Thaimaan pörssi on jäänyt selvästi jälkeen muun Aasian kehityksestä viime vuosina. Kun tarkastellaan 20 vuoden historiaa, niin tähän ei ole mitään syytä, eli Thaimaan yhteiskunnan rakenne, talouden jakauma tms. seikat eivät ole estäneet pitkässä juoksussa Thaimaan pörssin saamia korkeita arvostuksia suhteessa muihin Aasian maihin. Sijoittajat tiedostavat Thaimaan tämän hetken halpuuden, mutta odottavat oikeaa hetkeä. Ulkomaalaiset sijoittajat ovat jo parin vuoden ajan osoittaneet merkkejä ostohaluistaan, mutta paikalliset sijoittajat ovat epäroineet ja olleet myyjinä ulkomaalaisten ostoryntäyksiin. Paikalliset sijoittajat ovat selvästi odottaneet viimeisen parin vuoden ajan selkeämpää poliittista ratkaisua maahan ja sen myötä kohoavaa bisnes sentimenttiä ja kuluttajien luottamusta.

Thailand relative to MSCI Asia ex-Japan since December 2005

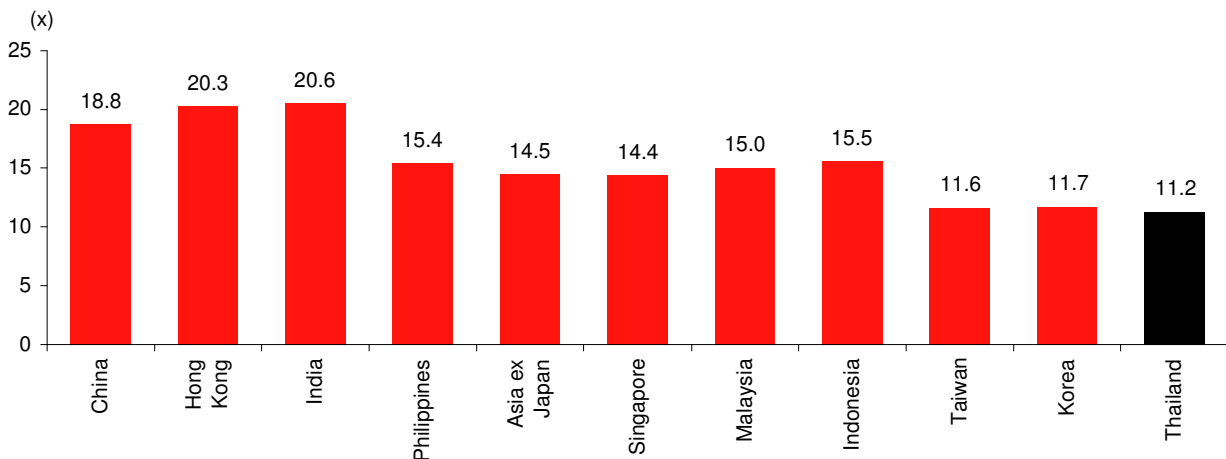


Source: Macquarie

## THAIMAAN P/E?

Thaimaan pörssin arvostuksessa on nousuvaraa, mutta nousun ajoittumisen arviointi on vaikeaa ja siihen vaikuttavat nyt sekä sisäiset että ulkoiset riskit ja mahdollisuudet.

Regional PER 2008 (E)

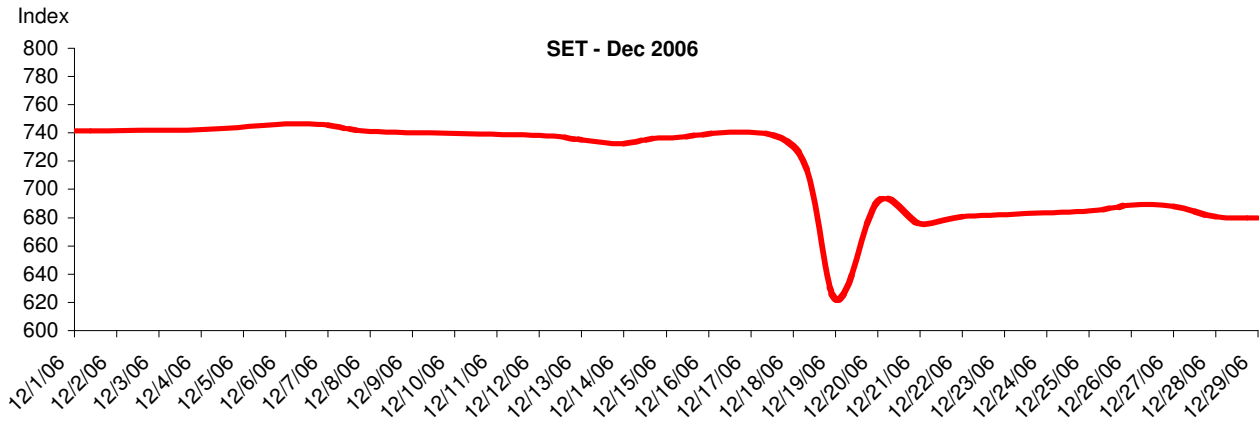


Source: Macquarie

## Thaimaan valuuttakontrollit romahduttivat Thaimaan markkinaa -15 % parissa päivässä vuoden 2006 lopussa, mitä seuraavaksi?

Thaimaan keskuspankki teki rajun päätöksen estääkseen Thaimaan bahtin liian nopeaa vahvistumista säätämällä maahan sisään tulevalle rahalle tiukat ehdot. Syy oli aito, rahaa virtasi ulkomailta Thaimaahan viime vuoden joulukuussa hyvin nopeassa tahdissa. Valuuttakontrollipäätös on kuitenkin väliaikainen ja on todennäköistä, että siitä luovutaan heti, kun maahan on saatu uusi vaaleilla valittu hallitus (vaalit 23. joulukuuta). Valuuttakontrollista luopumispäätöksen vaikutus pörssimarkkinoille tulee olemaan myönteinen.

Chart: SET Index collapse December 2006 after capital controls announced by Bank of Thailand on December 18th



Source: Bloomberg

### Mitä odotat Thaimaan vaaleista?

Vaalit pidetään 23. joulukuuta, jonka jälkeen menee erilaisten syytösten myötä joitakin päiviä ennen kuin virallinen vaalitulos on selvillä, vaikkakin jo 23. päivä saadaan toki välitön vaalitulos ulos. Eniten ääniä keräävät PPP, Demokraatit ja Chart Thai-puolueet. PPP on avoimesti ilmoittanut olevansa Thaksinin mantteliperijäpuolue ja se tulee saamaan paljon ääniä pohjoisen köyhistä provinseista. Toiseksi eniten ääniä saanevat demokraatit, mikä oli hallituspuolue ennen Thaksinin vaalivoittoa ja hallintokautta. Sinällään molemmat puolueet kannattavat politiikkaa, mikä on ok pörssimarkkinalle ja sijoittajille, mutta PPP:n liian suuri kannatus loisi paineita hallituksen muodostukseen ja nostaisi poliittista epävarmuutta. Todennäköisesti mikään kolmesta suurimmasta puolueesta ei saa yksinkertaista enemmistöä parlamenttiin ja jos Demokraattien ja Chart Thain äänet yhdessä riittävät enemmistöön, ne muodostanevat hallituksen ja uudeksi pääministeriksi nousisi Demokraattien johtaja Abhisit. Tämä olisi paras tulos markkinoille. PPP:n yksinkertaisen enemmistön saaminen olisi kova pala armeijalle ja johtaisi ennen pitkää uusin epävarmoihin aikoihin.

### Kuninkaan terveys?

Kuningas joutui sairaalahoitoon alkusyksystä jonkinasteisen verenkiertohäiriön johdosta. Hän on toipunut siitä ja päässyt sairaalasta. Kuningas on sen jälkeen esiintynyt myös julkisuudessa. Jossain vaiheessa Thaimaassa tapahtuu vallanvaihto ja on tietenkin selvää, ettei kukaan voi korvata pitkään maata hallinnoineen hallitsijan asemaa ja arvovaltaa. Tosin vallanvaihdonkin jälkeen kuningashuoneen osalta varmasti nähdään julkisuudessa nykyinen Kuningataräiti ja uusi hallitsija. Uuden hallitsijan nimittää nykyinen Kuningas ja hän toiminee asiassa kaikessa viisautessaan. Vallanvaihtoon liittyy riskitekijöitä, joiden suuruus vaihtelee Thaimaan muun sisäpoliittisen tilanteen mukaan. Jos maassa on vaalien myötä hyvä hallitus ja vahva pääministeri, ei kuningashuoneen vallanvaihto ole ongelma, mutta päinvastaisessa tilanteessa se muodostaa riskin.

### Miksi Elite on jauhanut paikoillaan jo pitkään, kun muut markkinat ovat pärjänneet hyvin?

Eliten osuuden arvo on kehittynyt hyvin koko sen toiminnan aikana, mutta heikosti viimeiset 4 vuotta. Koko historian ajalta keskimääräinen vuosituotto on 23,7 % (kumulatiivinen tuotto + 554 %). Viimeisen neljän vuoden aikana vuosituotto on vain 4,86 %. Thaimaan markkina on ollut vaisu ja erityisesti meidän osakepainotukset ovat johtaneet yleisindeksin heikon kehityksen ohella Eliten osuuden arvon heikkoon kehitykseen. Pitkä heikon tuoton jakso turhauttaa, mutta ei ole johtanut tavoitteiden muutoksiin. Meidän tyyppiselle sijoittamiselle on tunnuksenomaista kovat tuotot, mutta ne tulevat yllättäen ja hyvinkin lyhyissä periodeissa. Pitkän aikavälin vuosituotto pysyy korkealla tasolla näiden lyhyiden jaksojen kovien tuottojen ansiosta.

## ELITE FUND

### Cumulative Performance Elite Fund since inception

	Feb. 99	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1Q07	2Q07	3Q07	10-Dec	Cumul. %
ELITE NAV	10	17.19	10.58	15.66	18.13	54.18	49.59	51.05	62.55	66.50	71.44	71.79	65.41	
%		72	-38	48	16	199	-8	3	23	6	7	0	-9	554
SET Index	363	482	269	304	356	772	668	714	680	674	793	846	841	
%		33	-44	13	17	117	-13	7	-5	-1	18	7	0	132
Euro/Baht	41.5	37.7	40.2	39.0	45.2	50.0	53.2	48.4	47.3	43.2	42.9	45.3	49.6	
%		9	-6	3	-16	-11	-6	9	2	9	1	-6	-9	-20
Index+currency %		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	8	18	1	-10	112
ELITE better/worse %		30	12	32	15	93	11	-13	25	-1	-11	-1	1	442

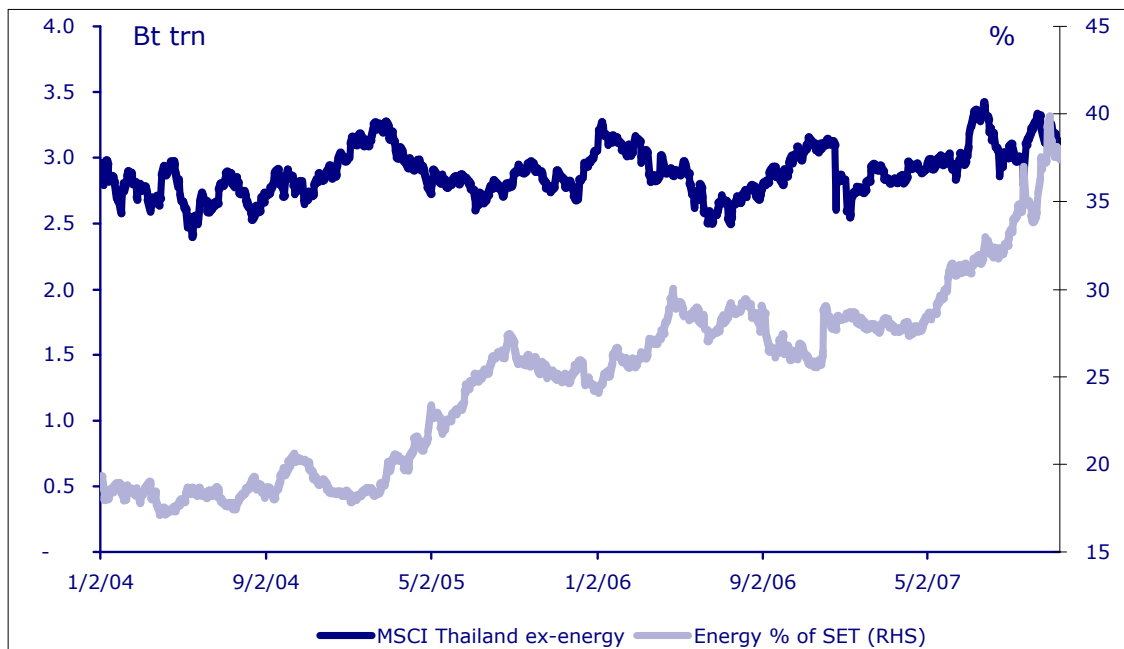
  

	Feb. 99	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1Q07	2Q07	3Q07	10-Dec
ELITE	0.0	72.6	6.2	57.2	80.3	437.2	400.3	412.5	522.6	579.9	613.1	631.3	555.6
SET (incl. dividends)	0.0	57.0	-16.0	8.2	12.9	123.4	94.1	136.7	140.6	153.8	187.7	208.4	198.1
ELITE better/worse %	0.0	15.6	22.2	49.1	67.4	313.8	306.2	275.8	382.0	426.1	425.3	422.9	357.5

### Ovatko Eliten osakevalinnat olleet huonoja?

Elite on muiden arvosijoittajien ohella jäänyt etenkin vuoden 2007 aikana jälkeen Thaimaan indeksikehityksestä. Tämä ei erityisesti aiheuta huolta, vaikka näyttää huonolta tilastoissa. Öljy ja energia-yhtiöt ovat markkina-arvoltaan isoja yhtiöitä ja niiden painoarvo indeksissä on suuri. Niihin kohdistunut ostointo on nostanut niiden osakkeiden hintoja ja vienyt yleisindeksiä ylöspäin. Ehkä kuvaavaa tilanteelle on oman sijoittajakerhoni viimekertainen kokous, missä kokoontuu 3 kk välein mielestäni thaimaalaisittain erittäin kovatasoinen omilla rahoillaan sijoittava porukka, jonka erikoisalaa ovat pienet ja keskisuuret yhtiöt ja jossa kaikki sijoittaminen perustuu yhtiöiden fundamentteihin sekä halpuuteen. Kahdeksasta jäsenestä kuusi oli valinnut edellisessä kokouksessa suosikkiosakkeikseen kohteet, jotka jäivät jälkeen indeksikehityksestä. Mukaan lukien Thaimaan Seppo Saario, Dr Niwes, jolla on mm oma radio-ohjelma sijoittamisesta. Kerhomme jäsenistä muuten viisi on thaimaalaisia, yksi asemi ja yksi intialainen, mutta kaikki muut paitsi minä pitkään Thaimaassa asuneita.

Chart: SET "Five energy stocks got all the gains"



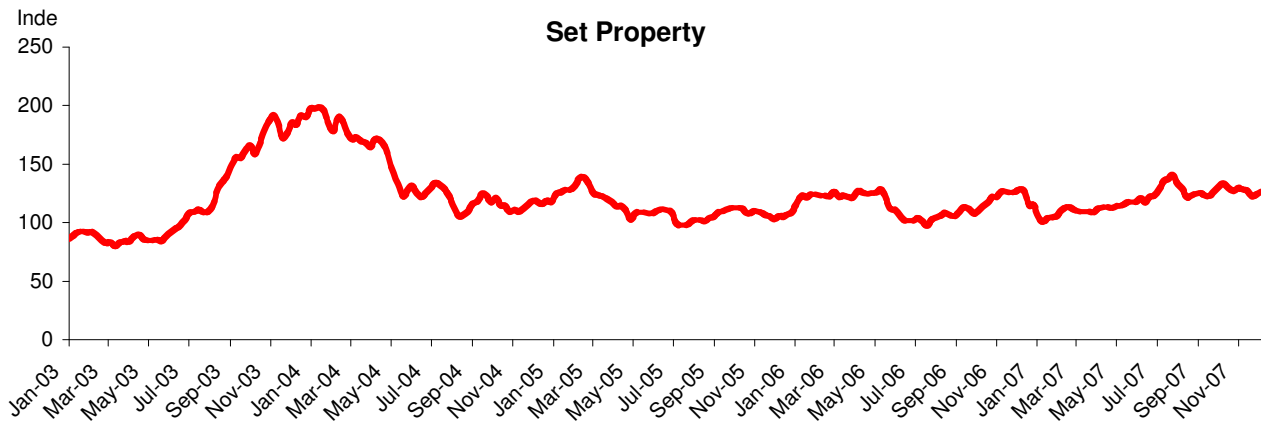
Source: CLSA Asia-Pacific Markets

### Property-osakkeet?

Halpaa on ostettu ja halpana on tavara pysynyt. Vuoden 2003 hinnoista asuntojenrakentajaosakkeet tulivat alas yli 100 %. Aloimme erityisesti kerätä niitä salkkuun kovan laskun jälkeen vuosina 2005 ja 2006. Mielestäni oli hyvä idea panostaa osakkeisiin, jotka ovat riippuvaisia Thaimaan kotimaan kysynnän kehittämisestä. Trendi asuntojen kasvavalle tarpeelle on selvä eikä asuntomarkkinoilla ole nähty spekulatiota tai asiakkaiden yltiöpäistä velkaantumista. Nämä yhtiöt eivät ole rakennusliikkeitä, jotka osallistuisivat rakennusprojektien tarjouskilpailuihin matalalla katteella, vaan nämä yhtiöt ostavat omaa maata,

suunnittelevat rakennukset itse ja myyvät ne hyvillä katteilla loppukuluttajille. Koko toimialan käyttökate noin 35 %. Kun keräsimme osakkeet, emme voineet olettaa että armeija ottaa vallan Thaimaassa ja vie kuluttajaluottamuksen väliaikaisesti pohjalukemiin. Vasta viime aikoina on saatu merkkejä kysynnän piristymisestä.

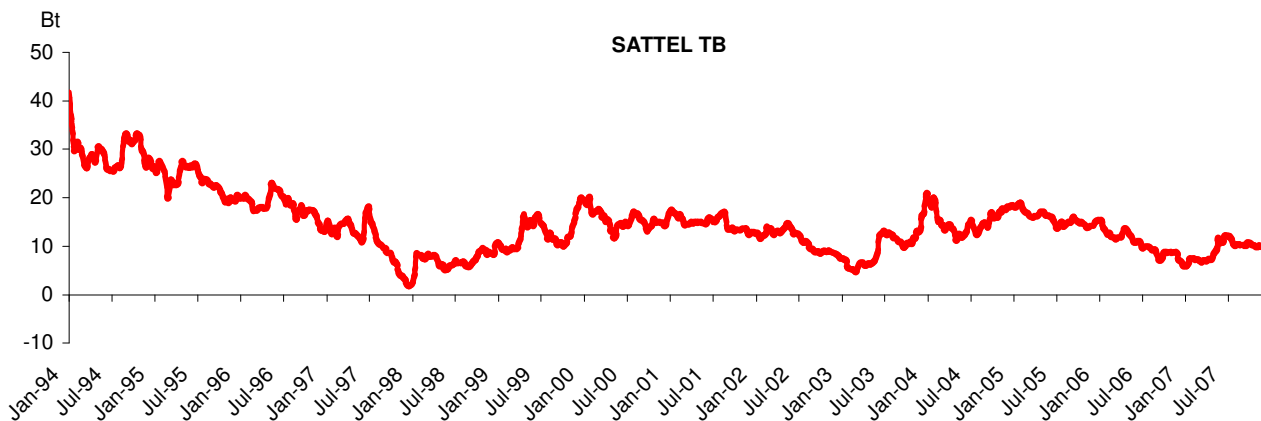
Chart: SET Property Sector Index 2003-today



### Miksi Sattelia on niin paljon molemmissa salkuissa?

Sattelin tilanne on kutkuttava. Osake on unohdettu. Osakkeen hinta on 10 bahtia ja oma tavoitehintani sille on yli 20 bahtia. Osakekohtainen kirja-arvo on 17 bahtia ilman arvonorotuksia. Yhtiön merkittävä moderni broadband-satelliitti IPStar tuo sille sen tärkeimmät tuotot lähivuosina. IPStar-satelliitti palvelee koko Aasian aluetta. Sijoittajien hermoja on koetellut pitkään yhtiön hidas prosessi turvata maakohtaiset liikennesopimukset. Satelliitin käyttöaste on nyt noin 8 % ja signaalin käyttöterminaaleja on myyty noin 130 000 kpl 2,5 vuodessa. Viime aikoina yhtiö on saanut lupaavat tilaukset aikaan Australiasta sekä Indonesiasta ja on ilmeistä että hyvin pian myös Intian ja Kiinan tilanteet etenevät. Kiinassa on liikennesopimukset ja tekniset gatewayt tehty, mutta paikallispartneri ei ole saanut hommia muutoin eteenpäin. Odotamme muutosta tähän piakkoin. Intiassa on asiakkaat ”jonossa”, mutta poliittisella tasolla liikennesopimusten solmiminen on vienyt aikaa. IpStar on broadband-satelliitti, jonka tarkoituksena on palvella harvasti asuttuja seutuja ja vaikeasti tavoitettavia alueita laajakaistan data- ja puheliikenteellä. Sattelilla on ennestään neljä satelliittia toiminnassa sekä mobiilioperaatiot Laosissa ja Kambodzassa sekä tytäryhtiö Thaimaassa puhelindirectory bisneksessä. Sattel on perinteisesti ollut Thaimaan blue chip ja toiminta on ollut hyvin kannattavaa. Nyt yhtiön operatiivinen kokonaistulos Q3 on noin break even –tilanteessa, kun IPStarin tappioon kuuluu muiden yksiköiden tuotot. Mutta tästä eteenpäin IPStarin tappio pienenee, kun sen käyttöaste kasvaa ja jo noin 250 000 termiinillä pelkästään IPStarin tulos pitäisi muodostua positiiviseksi, mikä saavutettaneen kohtuu nopeasti. Tiedossa olevien sopimusten myötä uskoisin, että yhtiö saattaa ylittää vuoden 2008 aikana yli 100 000 uuden terminaalin toimituksiin ja jos Intian ja Kiinan tilanteet liikahtavat, niin niiden osalta voi odottaa vain myönteisiä yllätyksiä suhteessa nykytilanteisiin. Kilpailu broadband-palveluista keskittyyne kaupunkialueille ja Sattelilla on hyvät mahdollisuudet paikallisten hallitusten alueellisten promootio-ohjelmien myötä levittää broadband-palvelut harvaan asutuille seuduille.

Chart: Sattel stock performance



Source: Bloomberg

## Vieläkö uskallatte terminoida USD:ta?

Jatkamme euron ja dollarin terminointia molemmissa rahastoissa. Rakenteelliset ongelmat eivät ole poistuneet ja USA:n talouden näkymät ovat synkentyneet. Dollari on heikentynyt paljon, mutta se on tapahtunut kontrolloidusti ja on olemassa riski kontrolloimattomalle dollarin laskulle.

## Mikä voisi saada Thaimaan markkinan nousuun lyhyellä aikavälillä?

Onnistuneet vaalit ja hyvän hallituksen muodostaminen johtaisivat paikallisten sijoittajien aktivoitumiseen. Valuuttakontrollin poistaminen. Hallituksen ja Thaimaan Pankin toimet lisätä sekä julkisia että yksityisiä investointeja projektien läpiviennein sekä talouden likviditeetin lisäyksin. (Thaimaan keskuspankki on pitänyt jo pitkään likviditeetin kasvua kurissa tiukimmin suhteessa muihin Aasian maihin.) Bisnes sentimentin ja kuluttajaluottamuksen palautuminen.

## Mihin katosi Populuksen hyvä meininki?

Populuksen keskimääräinen vuosituotto on 12,13 %. Tuottoa on saatu, mutta tuotto on heikko verrattuna markkinoiden tuottoihin erityisesti syksyn 2007 osalta. Syynä on Thaimaan osakkeiden vaisu kehittyminen. Syynä on myös, että yllättävän moni Populuksen salkun yhtiöistä julkaisi alkuvuosipuoliskolta heikkoja tuloksia juuri samaan aikaan kun osakemarkkinoilla paniikkimyyntiin osakkeita elokuussa subprime ongelmien johdosta. Odotuksemme useiden yhtiöidemme koko vuoden tuloksista ovat kohdallaan, mutta voi viedä aikaa näiden pienten ja keskisuurten yhtiöiden osakekurssien korjautumisiin ja tulonäkymien myötä tapahtuville arvonnousuille.

Populus cumulative.

	31-Aug-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dec-06	Jan-07	Feb-07	Mar-07	Apr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Aug-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	10 Dec-07	Cumulative
NAV	10	10.29	11.09	10.74	11.29	11.57	11.88	12.39	12.94	13.03	13.42	14.14	12.11	12.52	12.675	11.41	11.55	
%		2.9%	7.8%	-3.2%	5.1%	2.5%	2.7%	4.3%	4.4%	0.7%	3.0%	5.4%	-14.4%	3.4%	1.2%	-10.0%	1.2%	15.50%

## Miksi kiinalaiset osakkeet ovat nousseet, mutta Populuksen Kiina-osakkeet laahanneet?

Singaporeen listatut Kiina-osakkeet ovat olleet unohduksissa ja nousussa ovat olleet meille soveltumattomat arvostuksiltaan korkeat Kiinan bluechip-osakkeet. Kiinalaiset ovat itse toimineet omissa pörsseissään aktiivisesti ja näiden ostojen myötä arvostukset ovat nousseet niiden osakkeiden osalta korkeiksi mm. Shanghain ja Shenzenin pörsseissä. Uskon koko Kiinan myönteiseen tulevaisuuteen, mutta silti noudatamme varovaisempaa allokaatiota ja uskon että pikkuhiljaa enemmän kiinalaisrahaa sallitaan ohjautuvan myös Singaporen pörssin Kiinayhtiöihin. Shanghain pörssin yhtiöt ovat nousseet, kun uusia ostajia ollut paljon ja ostokohteita vähän ja toistaiseksi laki rajoittaa kiinalaisten sijoituksia muihin pörseihin.

CHINA A shares TOP 10 by market capitalization					
	Short Name	P/E	Yield	P/B	M Cap (USD) mln
601857 CH Equity	PETROCHINA CO LT	39.4	0.00	8.8	733,145
601398 CH Equity	IND & COMM BK -A	44.9	0.20	5.8	340,666
600028 CH Equity	CHINA PETROLEUM	28.7	0.70	6.8	242,703
601939 CH Equity	CHINA CONST BA-A	48.0	0.00	6.9	225,246
601628 CH Equity	CHINA LIFE INS-A	47.5	0.24	9.9	206,691
601988 CH Equity	BANK OF CHINA-A	31.4	0.61	4.2	198,822
601088 CH Equity	CHINA SHENHUA -A	63.1	0.00	17.1	170,838
601318 CH Equity	PING AN INSURA-A	57.5	0.37	8.8	103,979
601328 CH Equity	BANK OF COMMUN-A	55.4	0.00	7.6	88,143
600036 CH Equity	CHINA MERCH BK	73.3	0.31	10.4	75,499
<b>Average</b>		<b>48.9</b>	<b>0.24</b>	<b>8.6</b>	<b>238,573</b>

## Mitä odotuksia on Populuksen salkun suhteen?

Populuksen salkussa on paljon mielenkiintoisia yhtiöitä sekä halpoja arvostuksia ja yhtiöiden tuottonäkymät melko turvallisille lähivuosille. Uskon toteutuvien tuloskehitysten myötä nähtävän liikkeitä näiden yhtiöiden arvostuksissa ylöspäin. Johtuen viime kuukausien onnettomasta tuottokehityksestä, odotan myös lyhyellä aikavälillä (3-6 kk) korjausliikkeitä ylöspäin useisiin osakkeisiimme.



## ELITE FUND (holdings over 5% as of 10.12.2007)

Company	Business	Portfolio (%)	Price	EPS/07 (E)	EPS/08 (E)	P/E (07)	P/E (08)	DPS (06)	Yield
SATTEL	Satellite Telecom	18,1 %	9,90	0,18	0,92	55,0	10,8	n.a.	0,0 %
TCAP	Finance / Banking	14,2 %	14,50	2,00	2,24	7,3	6,5	0,80	5,5 %
PF	Housing Developer	9,6 %	3,90	0,25	0,65	15,6	6,0	n.a.	0,0 %
LOXLEY	Telecom/ Computer	8,1 %	2,40	0,20	0,45	12,0	5,3	0,05	2,1 %
KK	Finance / Banking	7,9 %	27,50	3,87	4,84	7,1	5,7	2,20	8,0 %
SF	Mall Developer	7,4 %	11,20	1,08	1,17	10,4	9,6	0,35	3,1 %
NOBLE	Housing Developer	6,5 %	4,54	0,75	0,90	6,1	5,0	0,21	4,6 %
MK	Housing Developer	6,0 %	2,32	0,37	0,45	6,3	5,2	0,14	6,0 %
<b>Total</b>		<b>77,8 %</b>				<b>15,0</b>	<b>6,8</b>		<b>3,7 %</b>