

Eliten osuuden arvo on viisinkertaistunut 5 vuodessa (alkuarvo v 1999: 10 euroa, nyt 55 euroa). Lienee järkevää ottaa siitä voitot kotiin ja sijoittaa rahat halpoihin pörssiin Euroopassa ja USA:ssa ?

Nousu ja laskupotentiaali pitää suhteuttaa pörssien pitempiaikaiseen kehitykseen ja eri pörssien suhteelliseen halpuuteen tai hinnakkuuteen. Thaimaan SET indeksi on edelleen 50 % alhaisemmalla tasolla kuin 10 vuotta sitten, vaikka viime vuonna Thaimaan pörssin nousu oli maailman kärkeä + 117 %. Tässä esimerkkejä muutamien pörssi-indeksien kehitysluvuista:

	1994	2004 (helmi)	muutos
Thaimaa (SET)	1400	720	- 49 %
Suomi (HEX)	1800	7 000	+ 290 %
USA (DJ)	3900	10 700	+ 174 %

Eihän tuo SET indeksin alasmeno 10 vuodessa mitään nousua takaa ?

Thaimaan talous ylikuumeni 90-luvun puolivälissä ja nopea talouskasvu stimuloi investointien määrää, mikä johti myös tuottamattomiin hankkeisiin. Raju talouskasvu tapahtui alijäämäisen vaihtotaseen turvin. Tämä kehitys päättyi Aasian kriisiin vuosina 1997-1998 jolloin valuutta päästettiin kellumaan. Vuodesta 1997 lähtien on syntynyt uutta talouskasvua perustuen terveisiin rakenteisiin. Vaihtotase tuottaa merkittäviä ylijäämiä eli Thaimaa tienaa enemmän kuin kuluttaa. Kriisi kuitenkin syvyydellään aiheutti finanssiarvojen romahtamisen ja vie aikaa ennen kuin arvot normalisoituvat täysin. Viime vuoden ripeästä kurssinoususta huolimatta osakesijoittajan kannalta tilanne on erittäin mielenkiintoinen. Thaimaan ulkomainen velka on pienentynyt viidessä vuodessa 107 mrd usd:sta alle 50 miljardiin, eikä sitä ole oikein järkevää enää olennaisesti vähentää. Vaihtotaseen ylijäämät alkavat kasvattaa merkittävästi kotimaista likviditeettiä, mikä jo nyt on hyvä ja tuo likviditeetin kasvu on perinteisesti saanut Thaimaan pörssi-indeksin kehittymään myönteisesti. Thaimaan pörssin markkina-arvo on nyt noin 70 % maan BKT:n arvosta ja tuon lukeman tulisi lähestyä 100 % tilanteiden normalisoituessa. Sen jälkeenkin on todennäköistä, että pörssi jatkaa nousuaan, jos maan likviditeetti pysyy hyvänä, korkotaso kohtuullisena ja Thaimaan talous yli 5 % kasvussa.

Lintuinfluenssa romahduttanee Thaimaan talouskasvun ?

Kaakkois-Aasian maiden taloustilanne on hyvin lupaava ja lintuinfluenssa on lähinnä broileribisnestä haittaava tauti. Influenssa-epidemia saataneen kuriin lähikuukausien aikana kokonaan ja sen vaikutukset kokonaistaloukskasvulle jäävät hyvin vähäisiksi. Siipikarjataloudessa ja yleisemminkin karjankasvatuksen toimialalla (kanat, kalat, sika, nauta) on pikemminkin sääntö kuin poikkeus, että sitä vaivaavat aika-ajoin erilaiset epidemiat. Asia tuntuu pahalta alan yrittäjien kannalta, meillekin hyvin tutuksi tullut Dr Anan Sirikolmkasen johtaa Gfpt yhtiötä ja on Thaimaan broileriyhdistyksen presidentti. Myös taudeista kertova tiedotus on ollut heikkoa, mistä johtuen mm. Thaimaassa on tautiin menehtynyt pieniä lapsia heidän leikittyä kanojen kanssa ja saaneen tietämättään tautitartunnan. Nyt toki epidemia on kaikkien tiedossa ja on lähinnä kyse kuinka nopeasti sellaisilta alueilta kanat hävitetään joissa vielä satunnaisesti tulee esiin tautia levittäviä kanoja.

Mitä tuolta talouskasvulta voi odottaa ?

Kaakkois-Aasian maiden taloudet ovat globaalisti kilpailukykyisiä useilla tuotannon aloilla ja tämä kehitys väistämättä johtaa teollisuuden investointeihin luoden lisää työpaikkoja, vientiä, ylijäämiä ja varallisuutta. Valuuttavarannot, hyvä likviditeetti ja vaihtotaseen ylijäämät mahdollistavat matalariskisen nopean kasvun, kun tuo kasvu voidaan rahoittaa velkaantumatta. Maiden ulkoinen rakenteellinen terve asema luo myös edellytykset vahvalle asuntoluottojen ja kulutusluottojen kasvulle ilman välitöntä vaaraa tilanteen ylikuumenemisesta. Aasian kaksi jättävaltiota Kiina ja Intia ja niiden kumpaisenkin miljardiväestö takaavat alueellisen kotimarkkinan potentiaalín, missä tavara ja palveluvirrat ovat valtavia ja pikemminkin kasvamaan päin lähivuosina. Tästä laajasta talousaktiviteettien potentiaalista hyötyvät kaikki alueen maat. On hyvin todennäköistä, että Kaakkois-Aasian taloudet pysyvät koko tämän vuosikymmenen selvästi OECD:n keskiarvokasvua nopeammassa vauhdissa. Thaimaan talouskasvu vuonna 2003 tullee olemaan n +6,5 %. Vuonna 2004 saatetaan yltää lintuinfluenssasta huolimatta yli +7 % kasvuun. Thaimaan vienti kasvoi vuonna 2003 +15 % ja tammikuussa 2004 +17 %.

Perussäännön mukaisesti kannattaa ostaa laskeneita osakkeita ja myydä nousseita. Eliten arvo on noinkin hyvä, niin tuskin sitä kannattaa enää lisää merkitä, koska voi tulla heti turpiin?

Lyhyen aikavälin muutoksia on lähes mahdotonta ennakoida, mutta kannattaa huomioida 2 keskeistä seikkaa, joiden pitäisi rajoittaa Eliten arvon alaschenoriskejä:

- 1) Eliten arvo on viisinkertaistunut sen toiminta-aikana 5 vuodessa (10 euroa > 55 euroa) , mutta samana aikana Thaimaan pörssi-indeksi on noussut vain + 98 % (363 pist > 720 pist) Eliten tuotto on saatu aikaan yksittäisillä onnistuneilla osakevalinnoilla ja lisänousuvaraa on paljon, kun Thaimaan pörssi hakee uusia tasoja (Thaimaan pörssin huippulukema tammikuulta 1994 on 1750 pistettä)
- 2) Olemme kotiuttaneet kuluneiden viiden vuoden aikana suuria tuottoja osakkeista niiden saavutettua tavoitehintojamme. Pelkästään vuoden 2003 aikana kotiutimme voittoja mm IRC, RCL, SVOA, TIPCO, BAT-3K, PATKOL, NWR, TFI ja UCOM. Elite teki vuoden 2003 aikana osakkeilla tuottoja 22 milj euroa joista realisoitui kassamme 15 milj euroa. Rahat on sijoitettu uusiin kohteisiin kuten BAY, LOXLEY ja HMPRO, joilla mielestämme on suurempi nousuvara tästä eteenpäin suhteessa niiden alaschenopotentiaaliin.

Rcl ja Patkol ovat jo tavoittaneet tavoitehintanne ja niitä on edelleen salkussa ?

RCL konttiliikenneyhtiötä olemme pitäneet koko toimintamme ajan eli 5 vuotta salkussamme. Neljän vuoden ajan yhtiön osake pysyi räikeän aliarvostettuna vuodesta toiseen ja meidän piti tehdä töitä pitääksemme hermomme kurissa, ettemme menisi muuttamaan sen suurta painoarvoa (lähes 20 %) salkussamme ennen kuin osake lähtisi liikkeelle ja aliarvostus poistuisi. Vuosi 2003 toi pitkään odotetun muutoksen asiaan. Osakkeen nousun jälkeen yhtiö päätti splitata osakkeen nimellisarvon 1/10 ja samalla analytytikot heräsivät antamaan kovia tavoitearvoja osakkeelle, koska yhtiön tulostilanne ovat erinomaiset. Olemme myyneet hyvin hinnoin $\frac{3}{4}$ omistamistamme RCL:n osakkeista pois ja nyt sitä on salkussa noin 5 %. Myös nämä osakkeet olemme myymässä, mutta kyttäämme niille lähikuukausien ajalta sopivinta hintaa. Patkol on myös noussut hurjasti vuoden 2003 aikana ja osake splittautui 2004 vuoden alussa. Patkol on tehnyt hyvää tulosta ja osake on monella mittarilla vieläkin ollut kohtuullisesti hinnoiteltu. Kotiutimme syksyllä voittoja Patkolista tavoitehintamme täytyttyä. Sen jälkeen osake valui alaspäin ja päädyimme ostamaan sitä takaisin, koska käsityksemme uusista myönteisistä muutoksista yhtiössä vahvistuivat ja samalla nostimme tavoitehintamme sille.

Huomasin vuosikatsauksesta, että teillä on myös warrantteja ja Hmpro w tosi paljon, eiko ne turhaan lisää riskejä ?

Thaimaan pörssi ei ole vielä aloittanut johdannaismarkkinaa eikä Eliten sääntöjen mukaan olisi edes mahdollista käydä kauppaa johdannaisilla kuten indeksi- tai osakeoptioilla. Sen sijaan Thaimaan markkinoilla on melko paljon tarjolla yhtiöiden itsensä lanseeraamia perinteisiä osakewarrantteja, joilla siis on tarkoitus jossain vaiheessa merkitä yhtiön osakkeita sovittuun hintaan. Olemme ostaneet Hmpro:ta sekä osakkeina että warrantteina, jotta saimme kerättyä sitä haluamme määrän tiettyssä ajassa. On totta että ko. warrantissa on noin kaksinkertainen vipu verrattuna osakkeeseen, mutta miellämme sen siltikin kokonaisriskiheimme suhteutettuna kohtuulliseksi ja toki olemme vakuuttuneita yhtiöanalyysistamme ja Hmpron lähivuosien tuottopotentialista.

Elite on vuoden tuotolla mitattuna Suomen paras rahasto, eikö tuo nosta jalat irti maasta ja pane ajattelun sekaisin ?

Yhden vuoden tuottoluvut ovat erittäin vähämerkityksellisiä ajan lyhyden vuoksi. Meille tärkeää on että olemme kumulatiivisesti saaneet aikaan merkittävän tuoton koko toiminta-ajaltamme, mistä voi vetää johtopäätöksiä, ettei perusanalyysimme lähteä lanseeraamaan tätä rahastoa ole ollut pehmeä perusteluiltaan. Tosin mieltä lämmittää myös tieto, että 5 vuoden tuotolla mitattuna olemme 50 parhaan rahaston joukossa koko maailmassa kun vertailussa on mukana kaikki maailmassa myytävät 75 000 rahastoa. Menestyksestä huolimatta fokuksemme on edelleen tarkoissa omissa yritysanalyysissä ja yrityskäynneissä sekä isoissa makrotason skenaarioissa. Nämä tekijät antavat Eliten sijoituksille rauhallisen perustan myös yllättävissä markkinakäänteissä.

Elitellä on kovat valuuttariskit päällä ?

Terminoimme edelleen euro/usd väliä mikä tarkoittaa, että olemme luopuneet dollarin vahvistumisen tuomista hyödyistä salkkuamme, mutta emme saa häittää dollarin heikkenemisestä. Haluamme pitää avoimena Thaimaan valuutan Bahtin, koska näkemyksemme mukaisesti sillä on hyvin perustellut mahdollisuudet vahvistua 10-20 % lähivuosien aikana päävaluuttoja vastaan. Vahvistumispotentiaali voi toteutuessaan tuoda salkkuamme lisätuottoja tuosta valuutasta. Meitä askarruttaa kovasti euron ja us-dollarin kehittymispotentiaalit. Miellämme asian nimenomaan kysymyksenä dollarin kehittymisestä, eikä niinkään euron liikehtimisestä. Emme voi poissulkea mahdollisuutta, että dollari saattaisi heiketä parin seuraavan vuoden aikana paljonkin lisää nykytasoiltaan johtuen USA:n vaihtotaseen- ja budjettivajeen yhteisvaikutuksesta. Keskeistä ei ole Euroopan ja USA:n välisen talouskasvun ero parina seuraavana vuonna, vaan riski siitä, että aiempi dollarin liika vahvistuminen saattaisi purkautua riippumatta talouskasvujen eroista.

Milloin Elite irtautuu Thaimaasta ?

Aloitimme sijoittamisen Thaimaahan 01.02.1999 indeksitasolla 363 pist, nyt indeksi on 720 pistettä ja kaikkien aikojen Thaimaan pörssin huippulukema (all time high) vuodelta 1994 on 1750 pistettä. Ohessa jo vuonna 1999 tekemämme tavoitetaulukko Thaimaan pörssimarkkinasta, mikä edelleen on kurantti.

Rahastomme näkemys Thaimaan pörssimarkkinasta (SET):

SET-indeksi	300-500	Strong Buy
SET-indeksi	500-800	Buy
SET-indeksi	800-1000	Hold
SET-indeksi	1000-1400	Sell

Kun Thaimaan indeksitavoitteenne täyttyy, niin 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. Sijoitusstrategiamme mukaisesti pyrimme sen jälkeen löytämään uuden pörssin, mikä täyttää kriteerimme. On täysin mahdollista, että emme helposti ja/tai nopeasti löydä uutta markkinaa. Emme aio tehdä mitään osakesijoituksia sijoittamisen pakosta eikä meillä ole mitään kiirettä uuden kohdemaan löytymisen suhteen. Valmisteilla olevan sijoitusrahastolain vahvistamisen myötä meillä on tarkoitus määritellä sääntöjemme mukaiset sijoitusmahdollisuutemme siten, että ne sallivat pidemmäksikin aikaa Eliten varojen parkkeerauksen rahamarkkinainstrumentteihin. Näin mahdollistamme välimenovaiheen, jonka aikana tutkimme uusia markkinoita. Toisaalta on tietty täysin mahdollista, että löydämme uusia hyviä ideoita nopeastikin. Vietnamin pörssi ylikuumeni vuonna 2000 ja tavoitti silloin all time high lukeman 500 pistettä. Markkina luisui 3 vuotta viime syksyyn saakka tasolle 120 pistettä. Olemme syksystä alkaen tutkineet myös Vietnamin markkinaa ja sen pörssi-yhtiöitä. Pörssi on hyvin pieni, mutta yhtiöiden arvostustasot ovat olleet mielenkiintoisia. Pörssin kehittymättömyydestä johtuen toteutuessaankin sijoittaisimme Eliten varoista Vietnamiin vain 20-40 %. Veroasioiden selkiytymisen hitaus, pörssin likviditeetti, ulkomaiseen fundiin kohdistuva byrokratia ja markkinan ennenaikainen nousu saattavat olla syitä ettemme koskaan aloita sijoituksia Vietnamiin.

Elitehän on hirveän riskaabeli rahasto, kun sen rahat on kaikki yhdessä maassa ?

Jokaisella, joka sijoittaa vain yhden maan osakkeisiin, on suuri maariski. Silti on miljoonia sijoittajia Suomessa, Saksassa ja USA:ssa jotka pitävät sijoituksissaan vain oman maansa osakkeissa. Emme koe maariskiä haitaksi, kun pyrimme aina ennen sijoittamaan ryhtymistä valitsemaan kohdemaan sen perusteella ovatko sen maan osakkeet todella halpoja suhteessa niiden historiallisiin arvostuksiin. Mielestämme olennaisesti enemmän maariskiä sisältyy sijoituksiin, joita pidetään koko elämän ajan samassa maassa, vaikka se useimmiten olisikin tuttu oma kotimaa.

USA:n ja Suomen markkinasentimentti on hyvä ja pörssit nousevat myönteisen talouskehityksen johdosta?

Erikoissijoitusrahasto Elite pitäytyy noudattamaan valittua sijoitusstrategiaansa, missä se hakee tuottoa makroekonomisten kriisitilanteiden jälkeisistä finanssiarvojen normalisoitumiskehityksistä. Tämän strategian johdosta Suomen tai USA:n markkinat eivät meitä tällä hetkellä kiinnosta sijoituskohteina. Ylipäättään pyrimme välttämään sijoituksissamme markkinoita, joilla pörssien nousupotentiaalin suhde laskupotentiaaliin on mielestämme pienempi kuin kohdemarkkinallamme. USA:n ja Suomen pörssien markkina-arvot suhteessa näiden talouksien bruttokansantuotteisiin saavat nyt arvon 140 % eli pörssiosakkeiden kokonaismarkkina-arvo on selvästi suurempi kuin maan bkt:n arvo. USA:ssa pitkän aikavälin keskiarvolukema m-cap/bkt on ollut 70 % ja 80 %:n välillä. Mielestämme USA:n pörssimarkkinan osakkeilla on edelleen liikaa laskupotentiaalia suhteessa pitkäaikaiseen kestävään nousupotentiaaliin. On myös muistettava, että yleisosakkeita kuvaava Dow Jones indeksi on lähellä vuoden 2000 huippulukemiaan, koska tämän vuosikymmenen alun taantumassa romahtivat lähinnä vain teknologia osakkeet. Suomalaiset ja USA:laiset osakkeet saattavat lähivuodet kehittyä ilman selkeää suuntaa, kun taloudet kasvavat, mutta osakkeet ovat jo valmiiksi hinnakkaita.

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 pörssiyritysten 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 vuosi-tuottoa enemmän ja mm. USA:ssa osakkeiden hintojen nousu on 90-luvulla ollut moninkertainen suhteessa tuloksien kasvuprosentteihin. Jos Yhdysvalloissa 1920-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 talousnäkymiin tulee arvaamattomia muutoksia.

Saako Elitestäkin vain 10 % arvonnousua vuosittain ?

01.02.1999 Eliten rahasto-osuuden aloitusarvo oli 10 euroa, nyt 5 vuotta myöhemmin se on 55 euroa, arvonnousua on 450 %. Erikoissijoitusrahastollemme on tyypillistä, että haemme keskimääräistä parempia tuottoja tavallisia osakerahastoja suuremmilla yritysakohtaisilla painotuksilla ja pitäisin onnistuneena työtämme jos ylittäisimme yli 30 % vuosituottoon keskimäärin pitkällä tähtäimellä. Tietysti Eliten vahva sijoitusten keskitysstrategia samalla tarkoittaa, että olemme korkeariskinen osakerahasto, jonka arvo saattaa välillä vaihdella hyvin rajustikin. Oheisessa taulukosta selviää Eliten arvon kehitys suhteutettuna Thaimaan indeksin ja valuutan kehittymiseen.

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE

KUMULATIIVINEN TUOTTO KOKO TOIMINTA-AJALTA

	1.2.1999	30.12.1999	29.12.2000	28.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	24.2.2004	kumul. %
ELITE arvo	10	17,19	10,58	15,66	18,13	54,18	55,32	
muutos %		72	-38	48	16	199	2	453
SET indeksi	363	482	269	304	356	772	720	
muutos %		33	-44	13	17	117	-7	98
Euro/Baht	41,5	37,7	40,2	39,0	45,2	50,0	49,3	
muutos %		9	-6	3	-16	-11	1	-19
Index+currency muutos %		42	-51	16	1	106	-5	79
ELITE better/worse %		30	12	32	15	93	7	374

Yhtiö **Loxley** toiminta **Konserni** salkkuosuus **19,0 %**

LOXLEY	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1995	526	21040	7389	68	9,70	7,7	54
NYT	2003	5,5	11000	12000	2,70	0,45	2,04	12
TAVOITE	2004/5	9,00	18000	14000	3,40	0,60	2,65	15

KOMMENTIT: Loxley otettiin salkkuamme alkusyksyllä 2003. Loxleyn bisnesalueet ovat moninaiset, mutta yhteistä niille on, että Loxley hyötyy monilla saroilla Thaimaan hyvästä kotimaisesta yleiskehityksestä. Yhtiö on mukana rakennusmateriaaleissa, kemikaaleissa, ruokaöljyissä, IT-alan tuotteissa etc. Yhtiöllä on hyvät edustukset viestinnän laitevalmistajien kanssa ja tekee hyvää bisnestä mm kun Thaimaan radio ja tv-verkkoja digitalisoidaan parhaillaan. Yhtiö on palaamassa osingonmaksajaksi vuodelta 2003. Loxley on ostanut muutama vuosi sitten toimitalonsa itselleen ja sen kirja-arvo on selvästi alle tasearvon, samantyyppisiä piileviä arvoja on myös joissain Loxleyn osakkuusyhtiöissä, joiden omistuksia heti laman jälkeen jouduttiin kirjaamaan rajusti alaspäin. Loxleyn osake on noussut syksyn aikana mukavasti ja osake on myös splitattu 1/10. Olemme nostaneet yhtiön tavoitehintaa mm koska Loxley on yksi todennäköisistä toimiluvan saajista harjoittamaan Thaimaan Lottobisnestä. Olemme myös välillä kotiuttaneet voittoja Loxleyn osakkeesta ja lisänneet sitä myöhemmin sopivilla hintatasoilla. **Kielteistä:** Bisneksien runsaus ja toimialojen erilaisuus. Lotto toimiluvan epävarmuus

Yhtiö **Bank of Ayudhya** toiminta **Liikepankki** salkkuosuus **15,6 %**

BAY	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1996	153	61200	43965	55	10,90	2,8	14
NYT	2003	11,4	32490	28000	11	1,20	1,04	10
TAVOITE	2004/5	22	62700	32000	13	1,80	1,69	12,2

KOMMENTIT: Bay on keskisuuri Thaimaalainen liikepankki, jolla maanlaajuinen konttoriverkosto. Bay on viime aikoina panostanut paljon palvelujen tekniseen kehittämiseen ja monessa suhteessa palveluja saatavissa netin ja ATM automaattien kautta. Thaimaan asuntobuumi sekä autoistuminen muodostavat miellyttävät toimintaympäristön pankkibisnekselle asunto ja kulutusluottojen kysynnän myötä. kriisin aikana 1997-99 Bay sa valtiolta nk hypridirahoitusta taseensa tueksi ja nämä "luotot" tarjosivat 5 vuotta kohtuuhintaista rahoitusta pankille, mutta viime vuodesta lähtien niiden kustannukset alkuperäisen sopimuksen mukaisesti hyppäsivät hyvir korkeiksi yli 10 %. Bay on hoitanut luotoille korvaavan rahoituksen osakeannilla ja maksanut ensimmäisen erän pois syksyllä 2003 ja maksaa maaliskuussa 2004 toisen erän pois. Näiden kalliiden rahoituskustannuster poistolla tulee olemaan suuri merkistys vuoden 2004 tulokseen. Pankit ovat jääneet viime vuosina jälkeer Thaimaan yleispörssi-indeksin kehityksestä ja odotamme pankkien hyvän tuloskehityksen myötä vuosista 2004-2005 tulevan hyvän erityisesti pankkiosakkeille ja Bay on niistä arvostukseltaan houkuttelevan edullinen.

Kielteistä: Teräsyhtiö SSI:n osakkeista luopuminen alle markkinahinnan oudoksuttaa.

Yhtiö **Shinawatra Communication** toiminta **Teleala** salkkuosuus **9,4 %**

SHIN	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1994	776	107553	7800	39	11,50	20	67
NYT	2003	35	102900	18000	10,50	2,80	3,33	12,5
TAVOITE	2004/5	48	141120	18000	14	3,20	3,43	15

KOMMENTIT: Thaimaan johtavan (markkinaosuus yli 60 %) mobiilioperaattori AISin ja Satelliittiyhtiö Satteli holdingyhtiö. Tele-yhtiöiden osakkeet nousseet hyvin hyvän tuloskehityksen johdosta vuoden 2003 aikana. Shini osake jäänyt edelleen jälkeen omistamiensa kohteiden markkina-arvoista joiden perusteella Shinin osakekohtaine tasearvo olisi noin 50 bahtia. Siisti tase ja erinomaisesti hoidettu yhtiö. Shinin liiketoiminnan perusta yhtiö holdingissa telealalla, mutta yhtiö hakee kasvua myös viihde, media ja kuljetusaloilta. On mukana jo televisio bisneksessä ja tehnyt siinä mainioita kehityskuvioita sekä sijoittanut rahaa uuteen halpalentoyhtiöön, mikä o aloittanut kaupallisen toiminnan alkuvuodesta 2004 Thaimaassa. Lentualan yhtiökumppanilla hyvä kokemus alalt Malesiasta, jossa pyörittänyt kasvavaa ja kannattavaa lentobisnestä samalla konseptilla jo vuosia. Shin yllät syksyllä maksamalla osavuosi-osingon 6 kk:lta 0,75 bahtia. Maksanee hyvän osingon myös koko vuodelta 2003. **Kielteistä:** Yhteys telealan maailmanlaajuiseen volatiliin arvostuksen kehitykseen.

HMPRO	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	2003	4,20	3162	4699	1,6	0,18	15,6	48
NYT	2003	4,12	3102	6800	1,75	0,27	2,35	15,3
TAVOITE	2004/5	7,00	5271	10000	2,2	0,60	3,18	11,7

KOMMENTIT: Thaimaan Home Depot eli Amerikkalaista Home Depot konseptia vastaava thaimaalainen rakentamisen/kodinremontoinnin/sisustuksen erikoisliikeketju. Home Pro on onnistunut hyvin konseptin rakentamisessa ja myynti on nopeassa kasvussa jo toimivien liikkeiden myynnin lisääntymisen ja uusien liikkeiden myötä. Thaimaan asuntobuumi tukee kysyntää. Liikkeiden lukumäärän lisääntyessä kannattavuus lähtenyt myös selkeään kasvuun. Vuonna 2003 käyttökate % kasvoi 19 % tasolta 21 % tasolle ja jo se aiheutti kokonaistuloksen kasvun n 100 %-lla, kun absoluuttisesti suurempi myynti ja kate kattaa samoja kiinteitä ja perustamisinvestointikuluja. Home Pro yhtiö ollut pörssissä vasta 2 vuotta, mutta osake polkenut listautumisen jälkeen lähes paikoillaan. Osake saanut uutta virettä syksyn 2003 aikana. Mielestämme yhtiön kasvu ja sen merkitys tuloskasvulle on tulossa vuoden 2004 aikana hyvin esiin. Omistamme yhtiön osakepääomasta n 10 % eli emme voi omistusta enää lisätä. **Kielteistä:** Tulos vielä alhainen liikevaihtoon nähden.

Kielteistä:

Yhtiö Pranda Jewelry

toiminta Koruteollisuus

salkkuosuus 7,5 %

PRANDA	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1990	476	6473	1155	111	19	4,3	25
NYT	2003	7,3	1752	2500	8	1,2	0,91	6,1
TAVOITE	2004/5	12	2880	2700	9	1,5	1,33	8,0

KOMMENTIT: Jalometallikorujen tuotanto. Lähes koko tuotanto menee vientiin. Valuuttakurssien heilahteluista huolimatta yhtiö on kyennyt pitämään vuosittain hyvän kannattavuustason. Tase ryvettyi Aasian kriisissä ja saneeraus päättyi 2002. Vuodesta 2003 lähtien Pranda on pystynyt keskittymään uuden liiketoiminnan kehittämiseen. Lanseerannut uutta bisnestä mm Kiinan markkinoille. Prandalla on tuotantoa nykyään 4 maassa ja piakkoin toiminnassa myös Kiinan tuotantolaitos. Tyypillisiä Prandan tuotteiden jälleenmyyjiä ovat merkittävät tavarataloketjut (kuten Wallmart, USA) ja niiden kulta/hopeakoru-osastot, joilta ostetaan 100-300 usd hintaisia kaulakoruja ja sormuksia. Tulos tulee olemaan yllätyksenä hyvä. 6 kk:n EPS oli 0,60. Yhtiö maksoi 30- vuotisjuhlaosion ekalta puoliskolta 0,30 bahtia. Odotamme melko isoa koko vuoden osinkoa, minkä olemme ylittävän markkinan odotuksen. Osake on kehittynyt myönteisesti, mutta pörssimarkkinaa hitaammin ja uskomme monien pelkäävän vahvistuvan Bahtin haittaavan Prandan katteita enemmän kuin itse asiassa on syytä. **Kielteistä:** Warrantit laimentavat omistusta aikanaan.

Yhtiö CVD Entertainment

toiminta Viihde

salkkuosuus 5,5 %

CVD	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1996	107	2140	801	150	1,67	0,71	64
NYT	2003	36	1296	1200	21	3	1,71	12,0
TAVOITE	2004/5	50	1800	1500	25	3,5	2,00	14,3

KOMMENTIT: Yhtiö edustaa Thaimaassa suuria Hollywoodin elokuvayhtiöitä ja levittää elokuvia videokauppoihin ja vuokraamoihin. Viihdesektori on Thaimaassa nopeasti kasvava bisnesalue ja sen toimialan yhtiöt saavat pörssissä helpostikin kovat arvostukset. CVD:n ongelmana ollut tappiollinen vhs-nauhatehdas, joka paketoitiin syksyllä 2002 ja se on täysin poistettu taseesta vuoden 2002 aikana. Yhtiö tekee tasaista tulosta vuoden 2003 aikana, tosin liikevaihdon kasvu jää vaisuksi. Yhtiö on täysin velaton. Yhtiö yllätti ja maksoi 1,50 bahtin suuruisen puolivuosisuorituksen. Osake tullut hyvin ylöspäin. Olemme nostaneet oman tavoitehintamme sille 32 bahtista 50 bahtiin. Yhtiö tehnyt nyt omien osakkeiden lunastustarjouksen 50 bahtin hinnalla n 10 % määrästä kaikista osakkeista. Myös me tarjoamme kaikki osakkeemme maaliskuun alussa tapahtuvaan lunastukseen, mutta olemme tarjonnan olevan suuren ja että saamme n 1/3 osakkeistamme lunastukseen. **Kielteistä:** Liikevaihdon kasvu jää vähäiseksi 2003, koska hoitanut ensisijaisesti tuloksensa kuntoon.

Yhtiö **Patkol**toiminta **konepaja**salkkuosuus **5,0 %**

PATKOL	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1993	135	1431	665	35	7	3,9	19
NYT	2003	4,6	1104	2000	4	0,6	1,15	7,7
TAVOITE	2004/5	8	1920	2300	5	0,8	1,60	10,0

KOMMENTIT: Kylmälaitteisiin erikoistunut konepaja. Tuotteita mm jääkoneet, supermarketien kylmälaitteita ja meijerien säilytystankit. Mielenkiintoinen uusi pieni jääkone ravintolakäyttöön juuri lanseerausvaiheessa. Vuoden 2002 aikana Patkolin velkasaneerausohjelma saatiin päätettyä ennenaikaisesti ja uudelleenrahoituksen yhteydessä yhtiö pääsi kirjaamaan osan jo kirjatuista korkokuluista takaisin, noin 26 mill bahtia Q1/2003 aikana. Yhtiön tulos 9 kk/2003 oli odotustemme mukainen ja yhtiö ylittää vuonna 2003 ensimmäistä kertaa yli 2 mrd bahtin liikevaihtoon. Yhtiö palasi osingonmaksajaksi tilikaudelta 2002, mutta osinko jäi vielä pienemmäksi 2 bahtia. Patkol splittasi osakkeensa tammikuussa 2004 ja samalla lanseerattiin warrantit ja osakeosinko. Olemme hieman epävarmoja oman tavoitehintamme asetannassa ja pyrimme maaliskuun 2004 yrityskäyntimme yhteydessä selkeyttämään tilanteen. Meillä on osakkeessa hyvä tuotto sisällä, vaikka olemme välillä vuoden 2003 aikana myös kotiuttaneet siitä voittoja ja ostelleet sitä takaisin halvemmilla tasoilla. **Kielteistä:** Splitti ja muut osakejärjestelyt sekoittivat arvostustilanteen.

Yhtiö **Regional Container Lines**toiminta **Konttiliikenne**salkkuosuus **5,2 %**

RCL	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1993	612	10404	4200	90	14.60	6.8	42
NYT	2003	19,2	12288	13000	11	1,7	1,75	11,3
TAVOITE	2004/5	18	11520	14000	12	2	1,50	9,0

KOMMENTIT: Rcl kirjasi 8 %:n volyymikasvun vuonna 2003. Rcl:n kapasiteetin lisäyspanostukset yhteyksiin Kiinan ja Intian satamiin ja näiden reittien rahat ovat lisääntyneet mukavasti. RCL operoi tällä hetkellä 33 aluksen voimin syöttöliikennettä Kaakkois-Aasian alueella. Rahtitariffien hinnannousut siirtyvät pehmeämmin konttiliikenteen hintoihin, kuin erilliskeikkojen hinnoitteluun. Rcl:n kokonaistulos jäi alas johtuen kiinteistöistä tehdyistä lisäarvon alennuksista, mutta ilman näitä satunnaiseriä tulos oli oikein hyvä vuodelta 2003 ja saattaa parantua jopa yli odotustemme vuoden 2004 aikana kun tariffien hinnannousut alkavat vaikuttamaan. Rcl on tilannut alkuvuonna uusia aluksia, joilla tullaan korvaamaan vuokrattuja aluksia. Uudet alukset toimituksessa vuonna 2005. Analytikot ovat antaneet Rcl:lle uusia tavoitehintoja tasoilta 24 ja 26 bahtia, olemme myymässä loput osakkeemme kevään aikana tasoilla 20-25 bahtia. Syksyllä RCL päätyi olemaan maksamatta osinkoa ekalta puoliskolta, mutta päätti sen sijaan osakkeen splittauksesta 10/1 osaan ja osake alkoi treidaamaan 18.09 uudella 1/10 arvolla. Osake nousi erinomaisesti vuoden 2003 aikana 50 bahtin tasolta 200 bahtiin. (splittattuna 20) **Kielteistä:** Singaporen dollarin arvonvaihteluiden satunnainen ajoittuminen. Mahdolliset pienet lisäalaskirjaukset vielä Singaporen ja Hongkongin kiinteistöistä

Liikevaihto = x 1.000.000 bahtia

BVS = Osakekohtainen tasearvo

EPS = Osakekohtainen tulos

P/BV = Osakekohtaisen kirja-arvon kerroin

P/E = Osakkeen hinta suhteessa tulokseen

1 Baht = n. 0,02 euroa

Yhtiö Ucom		toiminta Telekommunikaatio					salkkuosuus 20,6 %	
UCOM	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1995	374	87501	13689	38,5	9,1	9,71	41,1
NYT	2003	14,1	6134	17000	18	3,5	0,78	4,0
TAVOITE	2004/5	60	26100	20000	24	5	2,50	12,0

KOMMENTIT: Ucomin osake on laskenut odotuksiemme vastaisesti koko viime vuoden, vaikka yhtiön kehitys on lähes vastannut odotuksiamme. Ucomin tärkein bisnes on sen 42 % omistus mobiilioperaattori Dtacissa. Dtacin vuosi 2002 kului ristiriitaisessa tilanteessa. Thaimaan mobiilimarkkina kasvoi rajusti, käyttäjämäärät lisääntyivät yli 50 % viime vuoden aikana. Thaimaan molempien merkittävien operaattorien (1: AIS, 2: Dtac) bisnekset ovat kannattavia, mutta vuoden 2002 aikana viriteltiin mopoja vähän liikaakin ja hintasota yltyi huippuunsa kesällä 2002. Syksyllä operaattorit alkoivat kiinteyttämään hintatarjouksiaan ja siten on saatu asiakaskohtaiset kannattavuusluvut jälleen nousuun. Mobiilikasvu jatkuu vuoden 2003 aikana, mutta ei yhtä rajuna kuin 2002. Odotamme Dtacilta jatkuvaa myönteistä kannattavuuskehitystä vuodelta 2003. Dtacin listaus Bangkokin pörssiin (nyt vain Singaporessa) on ollut jälleen otsikoissa. Listauksen toteutus olisi myönteinen asia, koska Dtacin likviditeetti saattaisi parantua ja näemme ylipäättään Bangkokin pörssin näkyvät valoisampina kuin Singaporen. Ucomin omat suorat bisnesalueet kehittyivät melko odotetusti vuoden 2002 aikana: laajakaista palvelut yrityksille, turnkey projektit ja kännyköiden kaupinta. Viime aikoina on saatu viitteitä, että thaimaan hallitus on etenemässä toimilupamaksukäytäntöjen muuttamisessa. Kaikissa vaihtoehtoiset ratkaisut olisivat myönteisiä muutoksia telesektorille. Kielteistä Ucom palanee osingonmaksajaksi vasta 2005, johtuen vuodelta 1999 taseeseen syntyneistä tappioista.

Yhtiö Thai Film industries		toiminta pakkausteollisuus					salkkuosuus 8,0 %	
TFI	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	2002	7,8	5700	4500	18	2	1,68	15
NYT	2003	4,26	3395	5000	3,5	1,2	1,22	3,6
TAVOITE	2004/5	7	5579	5500	5	1,6	1,40	4,4

KOMMENTIT: Yhtiö valmistaa foliopakkauksia. Esim Magnum jäätelön kääre. Foliolla hyvä kasvava kysyntä ja parempien laatuojen tuottaminen teknisesti vaativaa. Sekä tuotantomäärät että hinnat nousussa. Yhtiötä riepotehtu skandaali, missä TFI:n pääomistaja ohjasi yhtiön varoja 2005 starttaavan kuparijalostamon investointeihin. Sijoitus sinänsä vaikuttaa hyvältä, mutta pienomistajat hermostuivat, kun täysin eri toimiala. Pääomistajalla perinteisesti hyvä touch kannattaviin bisneksiin ja TFI mitä ilmeisimmin hyötyy myös tuosta tehdystä investoinnista. Viime vuoden tulosta häiritsi kertapoistot taseesta ja vuonna 2003 TFI:n tulos tulee hyvin esiin ja odotettavissa vuodelta 2003 hyvä tulos ja keväällä 2004 muikea osinko, yield yli 10 %. Skandaalin tuoksinassa ryhdytty ostamaan osaketta 3,20-3,40 tasoilla. Osake nousut kivasti ostojemme jälkeen. Kielteistä: Folion hintaheilahtelut ja tuon syklin ajoittumisen oikeinarviointi.

Yhtiö Thai Pineapple		toiminta Hedelmätuotteet					salkkuosuus 4,8 %	
TIPCO	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1990	284	4260	1045	18,2	5,9	15,6	48
NYT	2003	22,9	802	2400	16	8	1,43	2,9
TAVOITE	2004/5	50	1750	2600	20	10	2,50	5,0

KOMMENTIT: Ananaksia maailmalle ja hedelmämeijujen tuotantoa. Tipco lanseerannut jatkuvasti uusia tuotteita, viimeisin lanseeraus "Green tea". Yhtiö teki hyvän tuloksen vuodelta 2002. Osake on noussut kivasti ja olemme kotiuttaneet voittoja siitä. Tipco omistaa asfalttifirma Tascosta 25 % ja tuon omistuksen markkina-arvo nyt n 650 mill baht. Tascon osake lähivuosina pikemmin nousussa kuin laskussa ja omistuserä Tascosta antaa hyvän puskurin Tipcon arvostukselle. Hyvä toimitusjohtaja, jolla jalat maassa, mutta silti selkeät kasvutavoitteet. Yhtiön johdolle tehtiin osakeoptio-ohjelma vuonna 2002. Tipco palaa osingonmaksajaksi, antamalla osingon ilmaisina osakkeina, jokaista 10 osaketta vastaan yksi ilmainen, vero-osuuden yhtiö maksaa rahana. Myönteinen yllätys. Kielteistä: Ananas hedelmän alhainen markkina-hinta.

Yhtiö Inoue Rubber		toiminta Autoteollisuus					salkkuosuus 4,5 %	
IRC	vuosi	hinta	m-arvo	liikevaihto	BVS	EPS	P/BV	P/E
HIGH	1994	240	2400	1600	18	8,5	13,3	28
NYT	2003	58,5	1170	2400	35	8	1,67	7,3
TAVOITE	2004/5	80	1600	3500	50	10	1,60	8,0