

Hyvä Asiakas

9.12.2012, Bangkok

Kirjoitan lyhyen sijoittajakirjeen, koska Joulupukillekin pitäisi ehtiä kirjoittelemaan ja jalkatyötä yritysten parissa on tehty paljon. Kahteen viime viikkoon on mahtunut kaksi erillisistä reissua Kiinaan, pari päivää Hongkongissa ja yhden erikoistilanteen neuvottelu Thaimaassa, missä olemme menossa mukaan erään pörssiyhtiön toimitusjohtajan kanssa saman toimialan toiseen pörssiyhtiöön blokkidiilillä. Kahta superkiireistä viikkoa on edeltänyt kaksi kiireistä kuukautta; yrityskäyntejä viikottain. Kaksi analytikkoani viettivät koko viime viikon Vietnamissa tekemässä päivityksiä aiemmin tutkimiini kohteisiin ja heidän kanssaan pidin pitkän palaverin lauantaina, kun olimme kaikki palanneet Bangkokiin. Sunnuntai menee tämän kirjeen kirjoituksen parissa ja temppeleikäynnit 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, lastenkärrytehdas, LED-valotehdas, aurinkopaneelien asentaja ja liikepankki.

Olen erittäin motivoitunut ja hyvä meininki päällä. Alla on kasvavat taloudet, niiden pörsseissä runsaasti halpoja osakkeita ja mahdollisuudet tehdä kovia tuottoja ovat ilmeiset. Syyt osakkeiden halventumisille on ymmärrettävissä ja ne eivät ole pysyviä. Olemme erittäin määrätietoisia sen suhteen, minkätyyppisiä yrityksiä haemme salkkuihimme. Meitä kiinnostaa mistä niiden kasvu syntyy ja miten. Miten kasvu voi tyssätä, miten katteet rapautua ja mikä näiden bisnesten arvostus on ollut, mikä se on nyt ja miksi. Keskeistä toki on myös ymmärtää, mihin niiden arvonnousu voi perustua jatkossa vaikkei aikataulua voikaan sopia. Seuraamme ja analysoimme paljon kohdemaiden makrotaloudellisia olosuhteita ja eri toimialojen ominaispiirteitä, mutta emme kuitenkaan tee mitään toimialakohtaisia salkkuosuussuunnitelmia emmekä edes maakohtaisia salkkuosuussuunnitelmia, vaan nämä osuudet salkuissa ovat aina vain lopputulema yksittäisistä päätöksistä ostaa yksittäisten yhtiöiden osakkeita.

POPULUS Salkussa on 50 % Kiina-yhtiöitä, 15 % Hongkong-yhtiöitä ja 35 % Thai-yhtiöitä. Kotiutamme tuottoja Thaimaasta ja lisäämme Kiina-kohteita edelleen. Meillä on myös yksittäisiä ideoita pohdinnassa Indonesiasta, Vietnamista ja Laosista.

ELITE Salkussa on 95 % Thai-yhtiöitä ja 5 % Kiina-kohteita. Olemme aloittaneet Thai-tuottojen kotiutukset Thaimaassa tilanteiden mukaan. Todennäköisesti Kiina-kohteiden osuus salkussa nousee aiemmin ja Vietnamin yhtiöiden osuus myöhemmin.

Uskon, että teemme vielä mukavia tuottoja Thaimaassa. Uskon, että Kiinan pörssimarkkinalla on hyvät edellytykset juuri nyt siirtyä useamman vuoden kestävään nousujaksoon. Uskon, että Vietnamin pörssimarkkina tulee nousemaan muutaman vuoden aikana. Uskon, että rahastomme tulevat tekemään näillä markkinoilla indeksejä selkeästi kovempia tuottoja. Minusta oheen liittämäni Kiinan hyväntekeväisyyspeliyhtiö Rexlotin ja Thaimaan asuntorakentajayhtiö Sansirin tulos- ja osakekaaviot kertovat paljon meidän kokonaistilanteesta kohdemarkkinoiden suhteen: Sansirin tulos on noussut ja yhtiön aliarvostus on korjaantunut. Rexlotin tulos on noussut, mutta aliarvostus ei ole korjaantunut.

ELITE JA POPULUS RAHASTOJEN MERKINNÄT 31.12.2012 MENNESSÄ!

Petri Deryng
Salkunhoitaja

www.pyn.fi sivuilla voitte listautua meilipostituslistoillemme. Laitan salkkutilanteet tulemaan emeiitse ennen vuodenvaihdetta. Ajankohtaiskommentteja myös "Petan Blogissa".

THAIMAA

Politiikka	Investoinnit lähdössä liikkeelle, pörssimarkkinaa suosivaa päätöksentekoa. Pääministerin iloiset ilmeet indikoivat hyvin talouden tilaa.
Talous	Tasapainoinen, vahva taloustilanne. Rahoitusasema hyvä
Pörssi	Noussut hyvin, mutta nousee vielä lisää. Osakkeet jo hinnakkaita, mutta varaa lisänousulle on. Todennäköisesti sijoittajat tulevat ylihinnoittelemaan osakkeet hyvän tuloskasvun ja taloustilanteen siivittämänä.
PYN	Halpojen kohteiden osakepoimijalle vaikea markkina. Sopivampi pitkäaikaiselle osinkofundille tai markkinatreidauksen osaajalle.

VIETNAM

Politiikka	Maassa osaava pääministeri ja hallitus tiedostaa pankkisektorin isot ongelmat ja aikoo toimia, mutta rahat puuttuvat. Tahtoa toimia ja valta käsissä, mutta ongelmia panna asiat toimeen kun hillopurkki on tyhjä.
Talous	Kasvu hidastumassa eikä varaa uusiin investointeihin. Kun pankkisektorin ongelmaluotot perattu ja pankit pääomitettu, kasvu vauhdittuu taas. Vaihtotaseen vajeet luoneet paineita Dongiin, mutta tilanne parantunut ja ulkoinen maksutase tasapainossa.
Pörssi	Laskenut hyvin, mutta pohjat ehkä vasta vuoden 2013 aikana. Osakkeet jo halpoja, mutta altis nopeille lisälaskuille, koska sijoittajien luottamus koetuksella kiinteistö ja pankkisektorien kuplataseiden takia.
PYN	Osakepoimijalle suotuisa markkina. Ostokohteita helppo löytää, mutta niiden saatavuudessa jonkin verran ongelmia johtuen trading volyymien alhaisuudesta ja yhtiöiden omistusten ulkomaalaiskiintiöistä.

KIINA

Politiikka	Vahva hallitus ja selkeä helposti ennustettava talouspolitiikka. Pitkäjänteistä, suunnitelmallista ja vastuuntuntoista päätöksentekoa. Jännitteitä keskusjohto versus aluejohto.
Talous	Kasvu vauhdittumassa. Uudet hallitusohjelmat tulevat tähtäämään kotimarkkinan talouden kasvuun ja hallitus jatkaa investointeja. Rahamarkkinaa löystetään, mutta markkinan sääntelyä pidetään yllä, millä tähdätään kiinteistösektorin ja spekulatiivisen kasvun kurissapitoon.
Pörssi	Pörssit laskeneet rahamarkkinan kiristyksen aikana ja hard landing ennustusten myötä. Useilla raskaan teollisuuden aloilla ylikapasiteettia. Paljon hyvässä kasvussa pysyviä toimialoja.
PYN	Osakepoimijalle miellyttävä markkina. Ostokohteita on runsaasti ja voi valita sopivimmat kohteet useista hyvistä, kriteerit täyttävistä yhtiöistä.

**POPULUS FUND TOP HOLDINGS
(10.12.2012)**

Company	PEAK	2011	20EE	Populus upside (E)
Rexlot 17,0% / 0,58	2007	A		
Revenue	413	1 809	3 000	
Earnings	137	723	1 200	
Market Cap	10 635	4 913	18 000	266 %
Equity	2 314	4 368	4 800	
Sansiri 14,9% / 3,50	2003	A		
Revenue	3 580	20 681	32 000	
Earnings	580	2 015	3 200	
Market Cap	15 978	27 589	34 000	23 %
Equity	3 906	11 378	13 000	
Hopefluent 9,9% / 2,96	2007	A		
Revenue	774	1 611	2 300	
Earnings	110	134	250	
Market Cap	1 799	1 386	3 200	131 %
Equity	548	1 043	1 200	
Ticon 8,3% / 13,80	2007	A		
Revenue	3 200	2 131	4 200	
Earnings	1 063	436	1 200	49 %
Market Cap	14 445	12 109	18 000	
Equity	4 852	5 740	7 000	
Real Nutraceutical 7,8% / 2,83	2010	A		
Revenue	1 357	1 790	3 100	
Earnings	352	552	650	
Market Cap	6 553	2 573	7 000	172 %
Equity	2 381	2 877	2 900	
VST Holdings 7,5% / 1,59	2010	A		
Revenue	22 091	32 617	38 000	
Earnings	261	489	550	
Market Cap	3 864	1 972	3 400	72 %
Equity	2 134	2 588	3 000	
Modern Beauty 7,3% / 1,04	2007	A		
Revenue	614	757	1 400	
Earnings	177	82	150	
Market Cap	3 060	909	1 700	87 %
Equity	309	272	500	
Pacific Andes 7,2% / 0,415	2010	E		
Revenue	11 471	12 700	15 000	
Earnings	493	480	650	
Market Cap	5 581	1 936	6 500	236 %
Equity	5 200	6 150	6 500	
The Erawan Group 6,9% / 4,04	2006	A		
Revenue	2 468	4 487	4 950	
Earnings	316	491	600	
Market Cap	8 878	9 069	12 000	32 %
Equity	3 432	3 589	4 000	
Sales total	3 939	5 862	7 395	
M-cap total	4 302	2 664	5 767	
Equity total	1 655	2 323	2 567	
M-cap/sales	1,1	0,5	0,8	
M-cap/equity	2,6	1,1	2,2	

NOTES: Totals in EUR

Peak: shows the year of previous highest market cap in past decade and revenue, profit and equity of that year

2011: shows the revenue, profits and equity of FY11 and the current market cap. A = Actual reported, E = Annualised Forecast

20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years

POPULUS FUND

Cumulative performance Populus Fund vs. MSCI AC Asia ex-Japan (EUR)

	Sep 06	Dec 06	Dec 07	Dec 08	Dec 09	Dec 10	Dec 11	YTD 2012	Return	
									Cumul. %	Annualized %
POPULUS NAV %	10	11,29 12,9	11,56 2,4	4,38 -62,1	8,32 89,8	14,44 73,7	9,12 -36,9	12,19 33,7	21,9	3,2
POPULUS HWM NAV %	10	11,34 13,4	11,71 3,3	4,52 -61,4	9,41 108,4	17,71 88,1	11,26 -36,4	15,06 33,7	50,6	6,8
MSCI Asia ex-Japan	298	344 15,1	426 23,9	206 -51,5	338 63,9	424 25,4	354 -16,6	409 15,6	37,0	5,2
Populus		better/worse %	-2,2	-21,5	-10,6	25,9	48,2	-20,2	18,1	-15,1
Populus HWM		better/worse %	-1,7	-20,6	-10,0	44,5	62,7	-19,8	18,1	13,5

YTD to December 5, 2012

Source: Bloomberg

**ELITE FUND TOP HOLDINGS
(10.12.2012)**

Company	PEAK	2011	20EE	Elite upside (E)
Sansiri 19,9% / 3,50	2003			
Revenue	3 580	20 681	32 000	
Earnings	580	2 015	3 200	
Market Cap	15 978	27 589	34 000	23 %
Equity	3 906	11 378	13 000	
Ticon 18,9% / 13,80	2007			
Revenue	3 200	2 131	4 200	
Earnings	1 063	436	1 200	
Market Cap	14 445	12 109	18 000	49 %
Equity	4 852	5 740	7 000	
The Erawan Group 9,5% / 4,04	2006			
Revenue	2 468	4 487	4 950	
Earnings	316	491	600	
Market Cap	8 878	9 069	12 000	32 %
Equity	3 432	3 589	4 000	
Kiatnakin Bank 9,2% / 48,25	2004			
Revenue	6 340	14 337	17 000	
Earnings	2 065	2 859	3 800	
Market Cap	22 251	40 184 *	45 000 *	12 %
Equity	12 866	23 216	24 000	
		*Kiatnakin Bank merged with Phatra Capital		
Delta Electronics 8,1% / 31,50	2002			
Revenue	40 542	39 167	47 000	
Earnings	3 323	2 864	3 800	
Market Cap	49 602	39 293	48 000	22 %
Equity	14 777	19 859	24 000	
Asia Plus Securities 7,5% / 2,36	2004			
Revenue	2 424	1 969	2 750	
Earnings	786	505	750	
Market Cap	17 263	4 969	12 000	141 %
Equity	4 002	3 976	4 300	
KGI Securities 7,4% / 2,22	2004			
Revenue	2 074	2 333	3 000	
Earnings	916	535	600	
Market Cap	12 081	4 422	10 000	126 %
Equity	3 940	4 833	5 100	
Noble Development 4,4% / 6,00	2003			
Revenue	3 087	2 969	5 000	
Earnings	747	346	700	
Market Cap	7 851	2 739	6 000	119 %
Equity	2 383	3 871	4 800	
Lalin Property 3,9% / 3,04	2003			
Revenue	3 130	1 867	2 500	
Earnings	784	294	450	
Market Cap	11 138	2 508	5 000	99 %
Equity	2 564	3 925	4 000	
Sales total	66 845	89 941	118 400	
M-cap total	159 487	142 882	190 000	
Equity total	52 722	80 387	90 200	
M-cap/sales	2,4	1,6	1,6	
M-cap/equity	3,0	1,8	2,1	

NOTES: Totals in THB

Peak: shows the year of previous highest market cap in past decade and revenue, profit and equity of that year

2011: shows the actual revenue, profits and equity figures for FY11 and the current market cap

20EE: shows our target market cap, revenue, profits and equity within the next three years

ELITE FUND

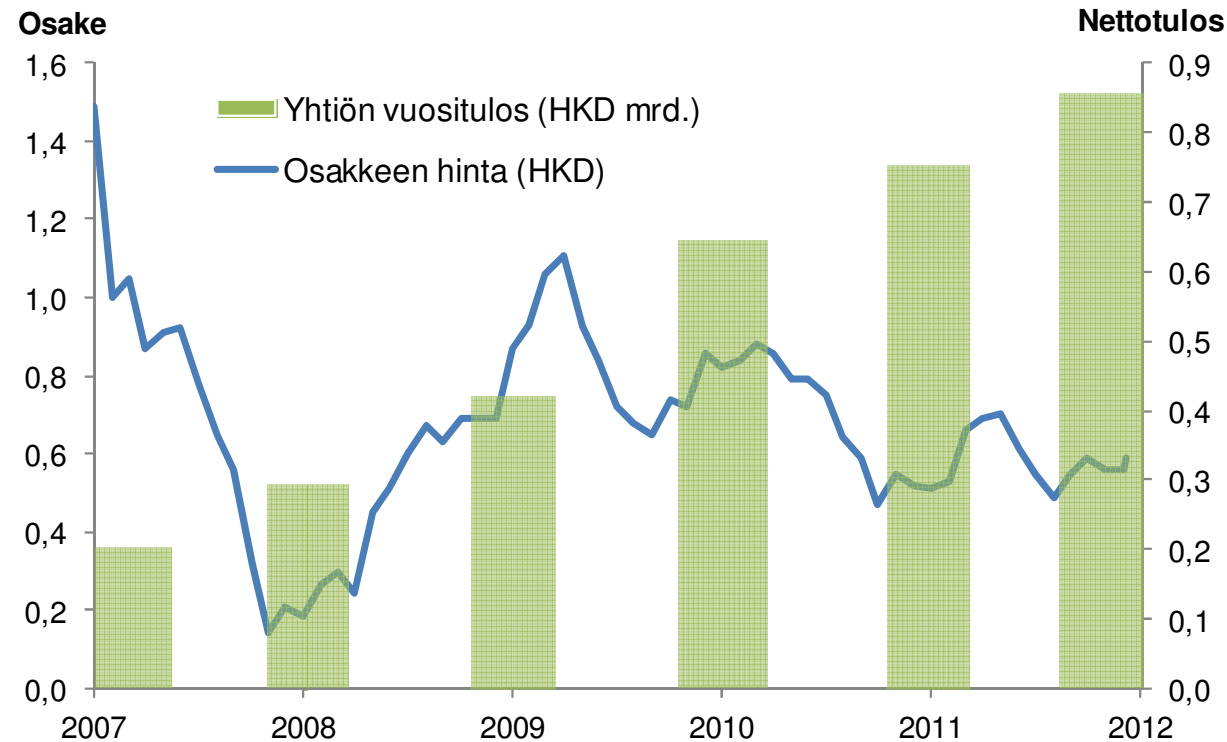
Cumulative Performance Elite Fund since inception

	Feb. 99	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	YTD 2012	Return	
																Cumul.	Annualized
																%	%
ELITE NAV	10	17,2	10,6	15,7	18,1	54,18	49,59	51,1	62,55	66,01	31,12	65,13	95,94	91,48	147,49		
%		72	-38	48	16	199	-8	3	23	6	-53	109	47	-5	61	1375	21,4
SET Index **	363	482	269	304	356	772	668	714	680	858	450	735	1033	1025	1330		
%		33	-44	13	17	117	-13	7	-5	26	-48	63	41	-1	30	266	9,8
Euro/Baht	41,5	37,7	40,2	39,0	45,2	50,0	53,2	48,4	47,3	49,1	48,5	47,9	40,2	40,9	40,1		
%		9	-6	3	-16	-11	-6	9	2	-4	1	1	16	-2	2	3	
Index+currency %		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	22	-46	65	57	-3	32	270	
ELITE better/worse %		30	12	32	15	93	11	-13	25	-17	-7	45	-9	-2	30	1105	

** SET excl. dividends
YTD to December 5, 2012

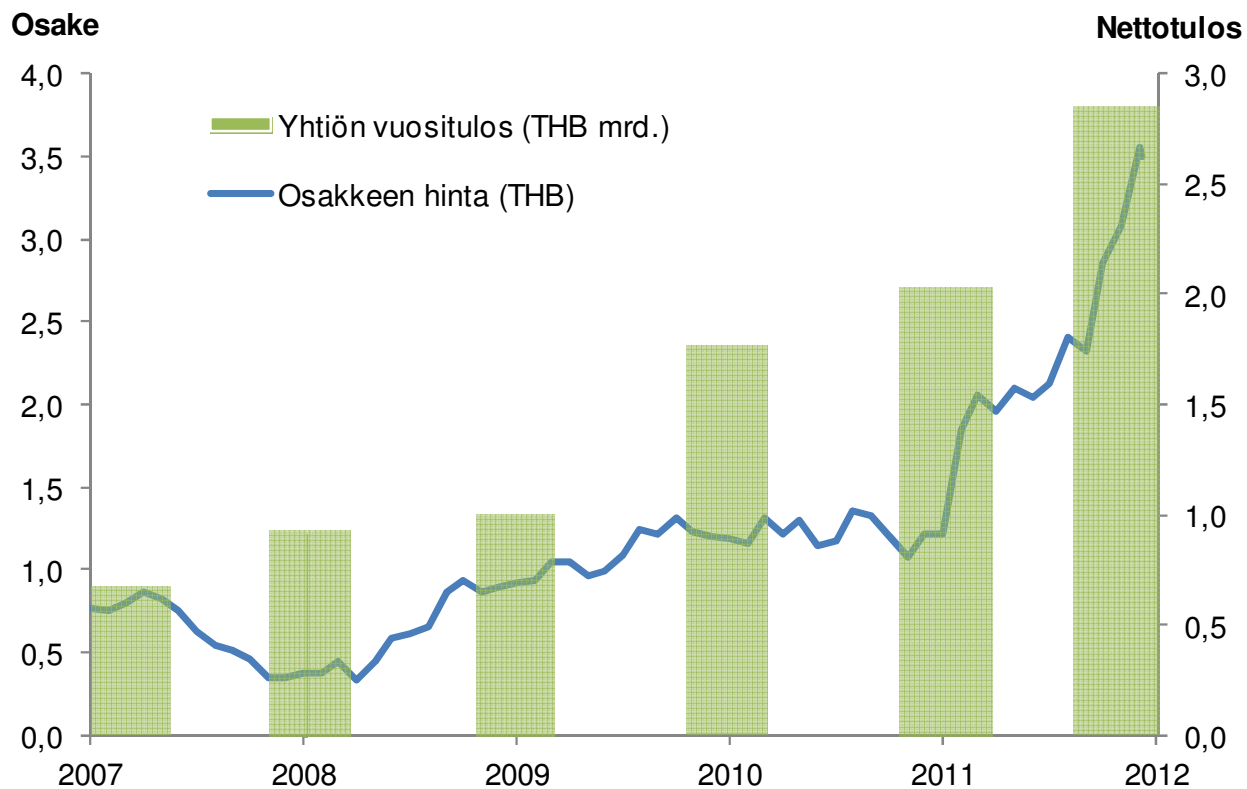
Source: Bloomberg

REXLOT - YHTIÖN OSAKEKURSSI JA VUOSITULOS (5 VUOTTA)



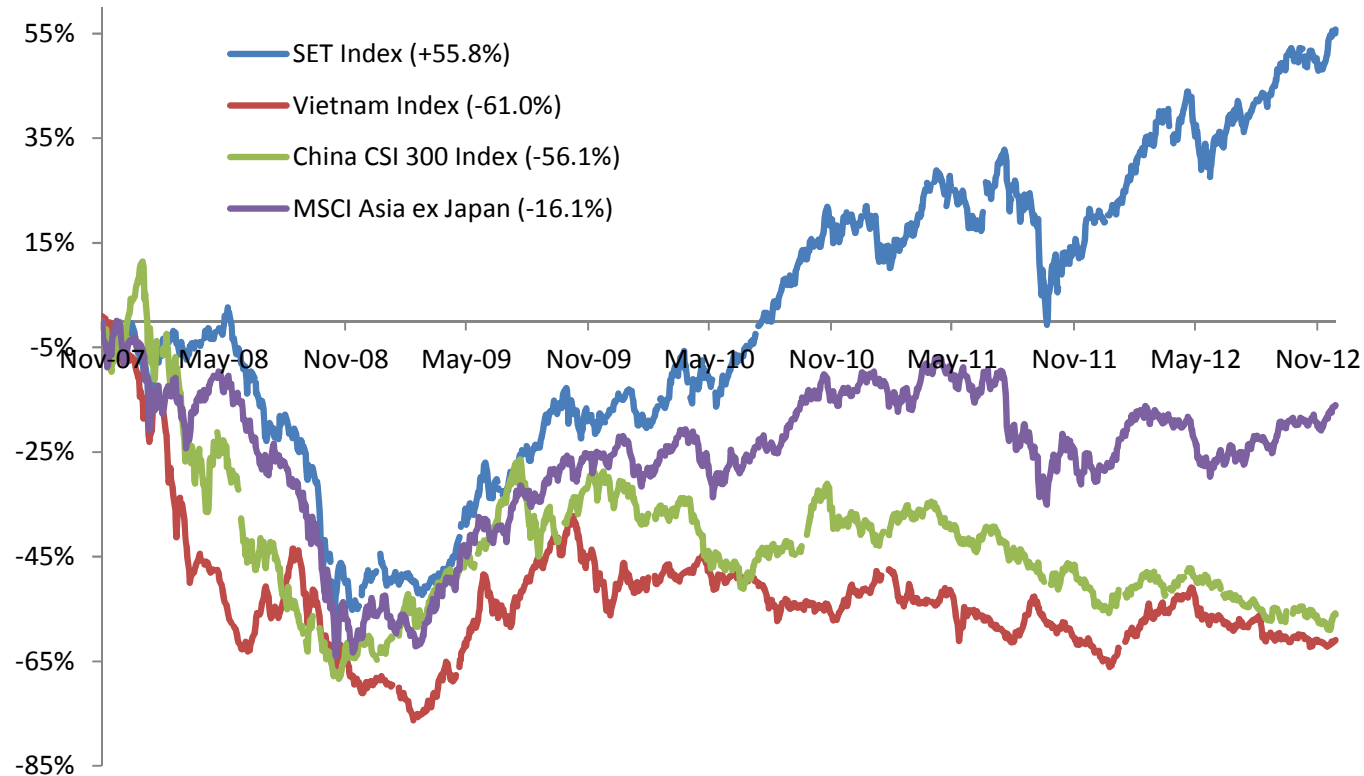
Viidessä vuodessa yhtiön tulos on nelinkertaistunut ja osakkeen hinta puolittunut. Syyt: Heikko pörssin markkinatilanne. Aliseurattu, mutta jotkut analyytikot tunnistavat edullisen osakkeen. Tuloskasvu liian tasaista ja myyntibrokerien mielestä puuttuu siksi triggeri osakkeen nousulle.

SANSIRI - YHTIÖN OSAKEKURSSI JA VUOSITULOS (5 VUOTTA)



Viidessä vuodessa yhtiön tulos on viisinkertaistunut ja osakkeen hinta viisinkertaistunut. Syyt: Osake nousi pitkään paljon hitaammin kuin yhtiön tulos, koska yhtiö oli aliseurattu. Tarvittiin yksi hyvä thai-pörssivuosi ja yhtiön osakkeen hinta kolminkertaistui selvästi yli indeksikehityksen.

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 % tuottopotentiaali, kun Thaimaa indeksi on noussut 50 % ja Vietnamin ja Kiinan indeksit laskeneet 50 %.

VASTUUVAPAUCLAUSEKE

Tämä on yleisesitys, joka perustuu julkisista markkinainformaatiojärjestelmistä kerättyihin tietoihin ja edustaa PYN Rahastoyhtiö Oy:n näkemystä mainittuna ajankohtana. Kyseessä ei ole sijoitusneuvonta tai sijoitusuusitus. Esityksen perusteella ei tule tehdä sijoituspäätöstä taikka päätöstä merkitä tai lunastaa rahasto-osuuksia. Esityksessä olevia arvioita, lukuja ja tietoja voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta.

PYN Rahastoyhtiö Oy on pyrkinyt hankkimaan luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta ei takaa esityksen tietojen täydellisyyttä tai oikeellisuutta eikä vastaa esityksen sisältämien tietojen, lukujen ja arvioiden mahdollisista virheistä tai puutteista eikä näistä mahdollisesti aiheutuvasta vahingosta.

Historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Sijoituksen arvo voi tulevaisuudessa nousta tai laskea. Sijoittaja voi sijoitusrahastoon tehdyn sijoituksensa lunastaessaan saada takaisin vähemmän kuin hän siihen alun perin sijoitti taikka menettää sijoittamansa summan. Erikoissijoitusrahastot Elite ja Populus eivät ole Sijoittajien korvausrahaston eivätkä Talletussuojarahaston piirissä.

Rahastojen säännöt, avaintietoesitteet sekä muut rahastojulkaisut ovat saatavilla osoitteesta www.pyn.fi tai PYN Rahastoyhtiö Oy:stä. Asiakkaan tulee aina tutustua näihin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.