



## Sijoittajakirje 3/2014

---

Muutama sana meidän rahastobisneksistä, ennenkuin kommentoin lyhyesti PYN Elite -rahaston salkkuyhtiöiden tilanteita.

15-vuotisen toimintamme aikana rahastotoimialaa ja alan toimijoita koskevat sääntelyt, dokumentointivaatimukset ja raportoinnit ovat lisääntyneet merkittävästi. Aasian osakekauppojen kirjaamisen lisäksi kirjaamme Helsingissä minuuttiaikatauluineen kaikki Aasiassa tehdyt osto- ja myyntitoimeksiannot riippumatta siitä, johtavatko ne kauppoihin tai ei. Tämä on vain yksi pikkuruinen esimerkki siitä, miten alaa valvovat tahot pyrkivät saamaan toimialan riskejä pienemmiksi, jotta asiakkaat voisivat luottaa kaiken tapahtuvan aina asiakkaiden edun mukaisesti ja sovittujen sääntöjen puitteissa. Osa näistä sääntelyistä varmastikin palvelee asiakkaitten etuja ihan hyvin, osa ehkä hieman vähemmän. Valvojien työtaakka on valtava ja työvoimaa rajallisesti. Valvojien työn maksavat kaikki Suomen kansalaiset välillisesti verotuksen kautta riippumatta siitä, onko verovelvollinen rahastosijoittaja tai ei. Rahastoyhtiöiden raportointityöt katetaan rahastojen palkkiotuotoilla. Rahastobisneksen luottamuksen ylläpito on kaikkien edun mukaista, eikä se tapahdu ilman laajaa byrokratiaa. Kuitenkin tässäkin bisneksessä tehdyn työn laadun ratkaisevat loppukädessä yksittäisten ihmisten motiivit tehdä asiat korkealla moraalilla ja luotettavasti.

Saan itse olla onnellinen, että luovuin vuonna 2013 yhtiömme hallituksen puheenjohtajan tehtävästä ja sain siihen hommaan Helsingin Kauppar korkeakoulun ajoilta tuntemani rautaisen rouvan, KTM Kaija Vanosen. Kaijalla on hyvin laaja työkokemus Suomen rahoitusmarkkinoilta, ja myöhemmin hän loi pitkän komean uran EU neuvoston esimiehistössä. Onneani täydentämään Kaijan lisäksi tuli viime vuoden aikana nykyinen toimitusjohtajamme DI Eino Laitinen. Einoon taidoista oli PYN Rahastoyhtiössä kokemusta jo ennestään, olihan hän meillä töissä jo Otaniemen opiskeluaikoinaan. Opiskelujen jälkeen Einoon ura diplomi-insinöörinä eteni hyvässä nosteessa Wärtsilä Oyj:ssä, mistä sain hänet kuitenkin haasteellisten neuvottelujen jälkeen meille toimitusjohtajaksi. Nyt minulla on jämäkkä kenraalin tytär Kaija hallitusta johtamassa ja luotettava suomalainen insinööri toimitusjohtajana. Asiat eivät voisi olla kannaltani enää paremmin: Saan itse keskittyä täysin omaan intohimooni, eli salkunhoitoon, yrityskäynteihin, osakepoimintoihin, erilaisten sijoitustoteutusten ideointiin ja taloustilanteiden analysointiin. Tärkeä osa toimintaamme ovat toki myös muut Helsingin ja Aasian työntekijämme, joihin on helppo tutustua tarkemmin nettisivuillamme [www.pyn.fi/yhteystiedot.html](http://www.pyn.fi/yhteystiedot.html).

Henkilöstön kesken meillä on vuoden kestävä leikkisä sijoituskisa, jossa viime vuoden joulukuussa kukin sai muodostaa oman salkun PYN Eliten osakkeista valiten niistä 1-5 kpl omaan kisasalkkuunsa. Huomioni salkkukisasta on, että naiset pärjäävät miehiä selvästi paremmin. Juuri nyt kisaa johtaa Vietnamin analytikkomme Mai Le. Oma kisasijoitukseni taitaa nyt tässä yhteydessä jäädä mainitsematta, koska kolme piinkovaa naista täyttää top 3 -sijat. Toisaalta aikaa on vielä jäljellä petrata.



Toimitusjohtajamme ideoi tällaisen mainion kaavion esittämään sitä, mitkä salkun positiot ovat tämän vuoden aikana tuoneet meille isoimmat arvon muutokset euromääräisesti tarkasteltuna.

**PYN Elite rahaston arvonmuodostus 01.01.2014 – 18.09.2014,  
Top 10 arvonkasvattajaa**

Petrovietnam Drilling and Well Services	20 926 174,25 €
China Singyes Solar Technologies	17 571 616,07 €
Kaisa Group	8 203 906,75 €
Pan Pacific	5 419 275,82 €
Mobile World	5 003 530,27 €
VST Holdings	3 925 090,58 €
Valuetronics	2 221 203,22 €
VNDirect	2 220 429,12 €
Tay Ninh Cable Car Tour	1 330 712,15 €
Kinh Bac City Development	1 314 309,06 €

Jos arvonmuodostusta tutkittaisiin osakkeiden ostohintoihin nähden, niin PVD pitäisi sisällään vieläkin mojavampia tuottoja, koska niitä on syntynyt PVD:n salkkupositioon jo vuoden 2013 aikana. Toisaalta isoin sijoituksemme Rexlot ei yllä lainkaan tämän vuoden arvonkasvattajaksi. Osake nousi hyvin syksyn 2013 aikana, mutta on sen jälkeen tänä vuonna ollut hissuksiin. Osake on itse asiassa pienellä miinuksella vuoden alkuun nähden, eli vaikutus osuuden arvoon on negatiivinen tällä tarkastelujaksolla. Rexlotin salkkupositiossa on kuitenkin ostohintoihin nähden realisoitumatonta tuottoa sisällä. Kotiutimme aiempia tuottoja Rexlotista myyden osaketta viime vuoden lopulla sekä tämän vuoden alussa. Nyt olemme ostaneet sitä uudestaan lisää kuluneen kevään ja kesän aikana. Aivan viimeaikoina olemme kotiuttaneet tuottoja kiinalaisesta Singyes Solarista ja lisänneet panoksia vietnamilaisissa PVD:ssä ja Mobile Worldissä.

Ja sitten valikoituja kommentteja salkkuyhtiöiden tilanteista:

#### **PVD**

Olemme perustrategiassa vältelleet raaka-ainemarkkinasidonnaisia osakkeita, mutta olemme isolla salkkupainolla mukana Vietnamin öljyalan poraus/pumppausyhtiössä, jonka bisnes edellyttää vaativaa teknistä osaamista ja asiakkaina ovat paikalliset ja kansainväliset öljy-yhtiöt. Sopparit tehdään 1-3 vuoden jaksoissa ja laskutus per pumppausyksikkö on tasoa 150 000 USD/päivä. Vietnamin öljyala kasvaa voimakkaasti seuraavien viiden vuoden aikana maan eteläisellä merialueella ja PVD:n bisnes kasvaa jopa sitäkin nopeammin. Osake on tuottanut hyvin jo nyt, mutta olemme lisänneet sitä salkussa, koska osake on edelleen kohtuuhintainen. Odotamme yhtiöltä myös erittäin myönteisiä tapahtumia sekä alle 12 kuukauden että viiden vuoden ajanjaksolla. Yhtiön liikevaihto ja tulos hypähtivät vuoden 2014 ensimmäisellä vuosipuoliskolla yli +50 % vuoden takaiseen verrattuna, mutta jatkossa vuosikasvu tasaantunee +15-30 prosentin paikkeille.

#### **SINGYES SOLAR**

Omistimme elokuussa 22 miljoonaa Singyes Solarin osaketta ja sen paino oli salkussa 9 %. Kiina julkisti syyskuussa aurinkoenergia-alaa koskevia uusia myönteisiä säännöstöjä, joita oli odotettu jo kesästä lähtien. Olemme kotiuttaneet tuottoja Singyesistä näiden myönteisten uutisten saatteessa, kun toimialan osakkeet ovat olleet ostettuja. Nyt myyntien jälkeen omistamme enää noin 10 miljoonaa osaketta.



## **REXLOT**

Salkkumme isoin positio. Rexlotin kokonaisliikevaihto on +10-15 % kasvussa. Osinko on kasvanut ja kasvaa edelleen nopeammin kuin liikevaihto ja tulos (osinko H1 2014 +35 %), sillä yhtiö tavoittelee 50 prosentin osingonjako-osuutta tuloksestaan. Odotan vuodelta 2014 kokonaisosinkoa 5,50 (maksaa H1 osingon 2,30). Osake treidaa nyt hinnassa 84 centtiä. Yhtiön nopeimmin kasvava bisnes on online urheiluedonlyöntiyhtiö [www.okoo.com](http://www.okoo.com), josta Rexlot omistaa 60 %. Rexlotin johto pyrkii syksyn aikana hankkimaan Okoosta 40 %:n loppuosuudenkin. Rexlotin pääomistaja merkitsi kesällä vaihtovelkakirjalainan, josta saaduilla rahoilla neuvotellaan okoo-kaupasta. VVK-lainan konvertointihinta on 1,40 HKD osakkeelta.

## **MOBILE WORLD**

MW on vietnamilainen elektroniikan vähittäiskauppaketju, joka kasvaa ja ottaa markkinaosuutta ei-ammattimaisesti hoidetuilta "pikku"kaupoilta. Yhtiön kasvustrategia on hyvin selkeä, eikä sen toteutumiseen tarvita edes kulutuksen kasvua, joka toki sekin jatkossa vie yhtiötä eteenpäin. Saimme 1,2 milj osakkeen potin ennen listausta tapahtuneessa myynnissä. Heinäkuun listauksen jälkeen olemme imuroineet osaketta markkinoilta kovalla duunilla, sillä osakkeiden likviditeetti paranee vasta 2015, kun kahden sijoitusyhtiön lock-up periodit päättyvät. Omistamme nyt 2,3 milj osaketta ja MW:n salkkuosuus on 4 %. Yhtiö julkisti juuri 8 kk numerot, joissa päästiin yli edellisen vuoden 12 kk myynnin ja myös tulos oli erinomainen. Odotan yhtiöltä yli 50 % liikevaihdon ja tuloksen kasvua 2014 ja kasvu jatkuu vahvana myös 2015 ja 2016. Uskon, että yhtiö tulevina vuosina aloittaa myös muita vähittäiskaupan bisneksiä Vietnamsissa.

## **KAISA**

Kiinan asuntorakennuttajayhtiömme Kaisa hankittiin salkkuun maaliskuussa. Uutiset Kiinan asuntomarkkinoilta ovat saattaneet huolestuttaa, koska markkina on ollut pehmeä keskushallinnon määrätietoisien jarrutuksen johdosta. Alan osakkeet pääsivät kuitenkin liian halvoiksi alan näkyymiin nähden. Kaisankin osake on noussut kevään jälkeen, mutta on edelleen erittäin halpa. Elokuussa Kiinan kahdeksan suurimman kaupungin asuntojen myyntikehitys oli flat 0 %, mutta alan pörssiyhtiöiden myynti kasvoi samoissa kaupungeissa elokuussa +19 %, eli pörssiyhtiöt mukaanlukien Kaisa kasvattavat markkinaosuuksiaan vaisun markkinatilanteen aikana.

Kirjeen ohessa liitteet

- 1) Top Holdings eli suurimmat salkkuyhtiöt numerotietoineen
- 2) Kumulatiivinen tuotto rahaston koko historian ajalta

Luottavaisin näkymin,

PYN ELITE

Petri Deryng  
salkunhoitaja

# PYN Eliten suurimmat omistukset

Yhtiö	V	PEAK	2013	1H 2014	20EE	Elite tuotto- odotus	Yhtiö	V	PEAK	2013	1H 2014	20EE	Elite tuotto- odotus
<b>PYN Elite Vietnam Kori 30,6 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>					<b>Singyes Solar 4,2 %</b>	<b>CNY</b>	<b>2011</b>				
Liikevaihto		9 180	25 105	12 387	38 000		Liikevaihto		2 406	4 151	2 291	8 000	
Tulos		1 102	2 347	963	4 200		Tulos		291	490	207	750	
Markkina-arvo		21 515	17 628	18 805	55 000	<b>192 %</b>	Markkina-arvo		4 586	4 212	7 502	10 000	<b>33 %</b>
Oma pääoma		6 259	14 943	15 009	20 000		Oma pääoma		1 524	2 599	2 756	2 500	
<b>Rexlot 17,2 %</b>	<b>HKD</b>	<b>2007</b>					<b>Mobile World Investment 4,0 %</b>	<b>VND</b>	<b>2012</b>				
Liikevaihto		413	2 165	1 251	3 500		Liikevaihto		7 375	9 499	6 975	40 000	
Tulos		137	869	551	1 400		Tulos		125	256	308	1 200	
Markkina-arvo		10 635	9 157	7 672	20 000	<b>161 %</b>	Markkina-arvo		5 331**	-*	9 659	20 000	<b>107 %</b>
Oma pääoma		2 314	6 223	7 242	9 500		Oma pääoma		459*	824*	1 125	4 000	
<b>Petrovietnam Drilling 14,4 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>					<b>Hopefluent 3,8 %</b>	<b>HKD</b>	<b>2007</b>				
Liikevaihto		1 349	14 920	9 970	30 000		Liikevaihto		774	2 351	1 198	4 000	
Tulos		116	1 885	1 332	4 500		Tulos		110	219	65	350	
Markkina-arvo		21 080	16 791	30 607	60 000	<b>96 %</b>	Markkina-arvo		1 799	1 513	1 325	5 000	<b>277 %</b>
Oma pääoma		792	9 925	11 124	15 000		Oma pääoma		548	1 615	1 727	2 500	
<b>Kaisa Group Holdings 9,7 %</b>	<b>CNY</b>	<b>2009</b>					<b>Gemadep Corp 3,2 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>				
Liikevaihto		4 672	19 523	6 793	35 000		Liikevaihto		1 212	2 528	1 315	5 000	
Tulos		548	2 857	1 329	5 200		Tulos		156	138	583	500	
Markkina-arvo		14 750	12 322	15 705	35 000	<b>123 %</b>	Markkina-arvo		5 779	3 845	4 018	7 500	<b>87 %</b>
Oma pääoma		6 629	21 758	25 759	30 000		Oma pääoma		655	4 921	5 231	6 000	
<b>VST Holdings 6,4 %</b>	<b>HKD</b>	<b>2010</b>					<b>Pan Pacific 3,0 %</b>	<b>VND</b>	<b>2007</b>				
Liikevaihto		22 091	40 239	18 795	45 000		Liikevaihto		95	618	383	4 000	
Tulos		261	525	284	650		Tulos		50	-2	34	350	
Markkina-arvo		3 864	2 943	3 240	5 200	<b>61 %</b>	Markkina-arvo		1 134	754	2 815	4 500	<b>60 %</b>
Oma pääoma		2 134	3 620	3 785	3 800		Oma pääoma		217	706	1 340	1 800	

Suurimmat omistukset 18.9.2014.

V: Yritysten talustiedot ilmoitettu heidän omassa raportointivaluutassaan

Peak: Vuosi, jolloin korkein historiallinen markkina-arvo viimeisen vuosikymmenen aikana sekä tuolloin julkaistuna ollut liikevaihto, tulos ja oma pääoma

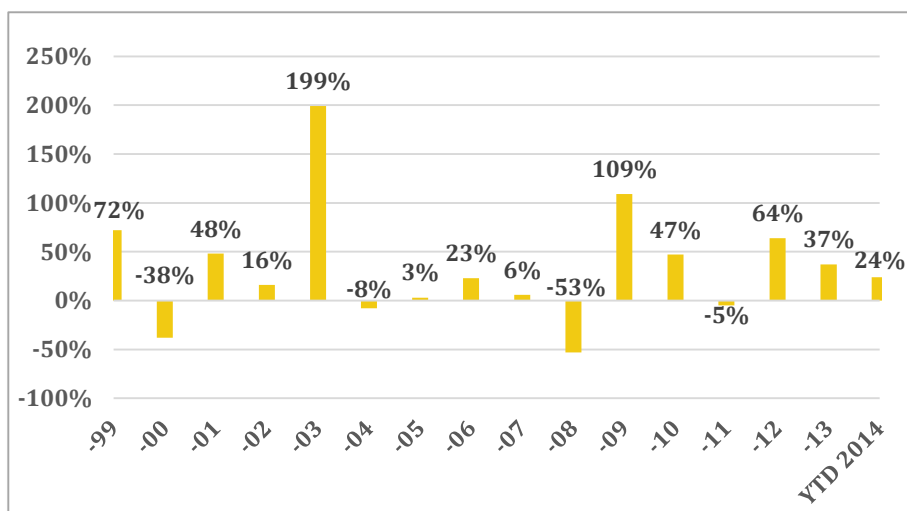
20EE: Tavoitteemme seuraavalle kolmelle vuodelle markkina-arvon, liikevaihdon, tuloksen ja oman pääoman arvon suhteen

\* Mobile World listautui 14 heinäkuuta 2014, oma pääoma -luku on ajalta ennen listautumista. \*\* Merkintähinta

# PYN Eliten tuotto vuositasolla rahaston aloitushetkestä lähtien

	Hel. -99	-99	-00	-01	-02	-03	-04	-05	-06	-07	-08	-09	-10	-11	-12	-13	YTD -14	Kumulatiivinen tuotto	Vuosituotto
Pyn Elite NAV EUR	10	17,19	10,58	15,66	18,13	54,18	49,59	51,05	62,55	66,01	31,12	65,13	95,94	91,48	150,05	205,45	255,32		
%		72	-38	48	16	199	-8	3	23	6	-53	109	47	-5	64	37	24	+2 453 %	+23,0 %
SET -indeksi **	363	482	269	304	356	772	668	714	680	858	450	735	1033	1025	1392	1299	1584	+341 %	+10,0 %
%		33	-44	13	17	117	-13	7	-5	26	-48	63	41	-1	36	-7	22		
MSCI Asia ex Jap (EUR)															415	398	454	+9 %	+5,4 %
%															-4	14			
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	40,4				
%		9	-6	3	-16	-11	-6	9	2	-4	1	1	16	-2	1				
SET Index + valuutta %		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	22	-46	65	57	-3	37				
<b>PYN Elite parempi / huonompi %</b>		<b>30</b>	<b>12</b>	<b>32</b>	<b>15</b>	<b>93</b>	<b>11</b>	<b>-13</b>	<b>25</b>	<b>-17</b>	<b>-7</b>	<b>45</b>	<b>-9</b>	<b>-2</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>10</b>		

\*\* SET pl. osingot



Kumulatiivinen tuotto +2 453 %  
 Keskimääräinen vuosituotto +23,0 %  
 YTD 18.9.2014  
 Lähde Bloomberg