

**Hyvä Asiakas**

**SIJOITTAJAKIRJE 4/2009**

Toivottavasti teillä on aikaa rauhassa tutustua tämänkertaisen sijoittajakirjeemme materiaaliin.

Kirjeen keskeisin dokumentti on salkunhoitajan tentti 8.12.2009. Tässä tentissä pyrimme tuomaan esiin laajasti ajatuksiamme markkinoista ja sijoitustilanteistamme.

Kirjeen liitteet:

- 1) Salkunhoitajan tentti
- 2) Top Holdings -lista
- 3) Kumulatiivinen taulukko

Thaimaassa vietettiin 5. joulukuuta Isänpäivää, mikä on Kuninkaan syntymäpäivä. Kuningas Bhumibol täytti 82 vuotta. Kuningas on syksyllä sairastellut ja ollut pitkällä toipumislomalla, mutta piti lyhyen puheen televisiossa syntymäpäivänsä kunniaksi. Assumption yliopisto teki pikatutkimuksen ja vastaajista 80 % katseli TV-lähetyksen. Pikatutkimus kertoo myös, että TV:n katselijoiden keskuudessa thaimaalaisten HAPPINESS indeksi kohosi kaikkien aikojen huippuunsa saaden lukeman 9,86 (max 10). Kuninkaan 60-vuotiskruunajaisjuhlien aikana lukema oli viimeksi myös korkealla 9,21.

Onnellista joulua kaikille ja hyviä sijoituksia ensi vuodelle!

**ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITEN MERKINTÄ 31.12.2009.**

Myönteisin odotuksin

ERIKOISSIJOITUSRAHASTO ELITE

**Petri Deryng**  
salkunhoitaja

### Onko kaukaiseen Aasiaan edelleen hyvä sijoittaa varoja?

Kyllä. Aasian kasvupotentiaali on parempi kuin USA:n ja Länsi-Euroopan. Aasian omavaraisuus ja alhainen velkaantuneisuus luovat edellytykset ripeämmälle talouskasvulle sekä kotimaisen kulutuskysynnän kasvulle lähivuosien aikana. Olisi täysin perusteltua, että Aasian pörssit ja näiden pörssien Aasian markkinoille suuntaavat pörssiyritykset saisivat seuraavien vuosien aikana selvästi länsimaita korkeammat P/E ja P/BV arvostukset.

### Elite rahaston osuuden arvo on tuplaantunut ja nousuodotukset on syöty

Elite on tullut ylös vuoden 2009 alusta 103 %, mutta Thaimaan yleisindeksi on noussut vain 56 %. Keskitimme salkustamme 18 % osuuden Thai Airwaysin osakkeisiin ja teimme tällä sijoituksella hyvän tuoton. Olemme lokakuun aikana kotiuttaneet nämä voitot ja siirtäneet ne kohteisiin, joista odotamme hyvää arvonnousua jatkossa.

#### ELITE FUND

##### Cumulative Performance Elite Fund since inception

	Feb. 99	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	7.12.2009	Cumul. %
ELITE NAV	10	17.19	10.58	15.66	18.13	54.18	49.59	51.05	62.55	66.01	31.12	63.21	
%		72	-38	48	16	199	-8	3	23	6	-53	103	532
SET Index **	363	482	269	304	356	772	668	714	680	858	450	702	
%		33	-44	13	17	117	-13	7	-5	26	-48	56	93
Euro/Baht	41.5	37.7	40.2	39.0	45.2	50.0	53.2	48.4	47.3	49.1	48.5	49.2	
%		9	-6	3	-16	-11	-6	9	2	-4	1	-1	-19
Index+currency %		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	22	-46	55	75
ELITE better/worse %		30	12	32	15	93	11	-13	25	-17	-7	49	457

\*\* SET excl. dividends

Thaimaan SET-indeksi pyörii nyt 700 pisteen tasolla. Pidän tätä tasoa rauhallisena. Jos vuodesta 2010 tulee uusi vaikea vuosi maailman osakemarkkinoille, SET-indeksi tultaneen näkemään tasoilla 500–700. Jos taas isoilta kriiseiltä säästytään ja velkaantuneet länsimaat pystyvät suunnitellusti rahoittamaan julkisia vajeitaan ja pitämään luottamusta yllä velkojensa parissa, Aasian länsimaailmaa nopeamman kasvunäkymän pitäisi perustellusti vuosien 2010–2012 aikana tuoda Thaimaan SET-indeksiä ylöspäin. Odotan Thaimaan SET-indeksin tasojen löytyvän väliltä 800–1200 pistettä lähimmän kolmen vuoden aikana. Thaimaan pörssin pitkän aikavälin keskimääräinen arvostustaso on ollut P/E 14 ja osinkotuotto 3 %. 700 pisteen indeksitasolla P/E on noin 11 tämän vuoden tulosennusteilla ja P/E olisi 10 ensi vuoden ennusteilla. Osinkotuottoennuste vuodelle 2010 on 4,2 %, jos osakkeiden hinnat pysyisivät näillä tasoilla. Hyvän suhdannesyklin aikana Thaimaan pörssi saa helposti P/E luvun 15–20, jolloin osinkotuotto laskisi hetkellisesti lähemmäs 2 % osakkeiden kohonneista hinnoista johtuen.

## Stock valuations in Asia

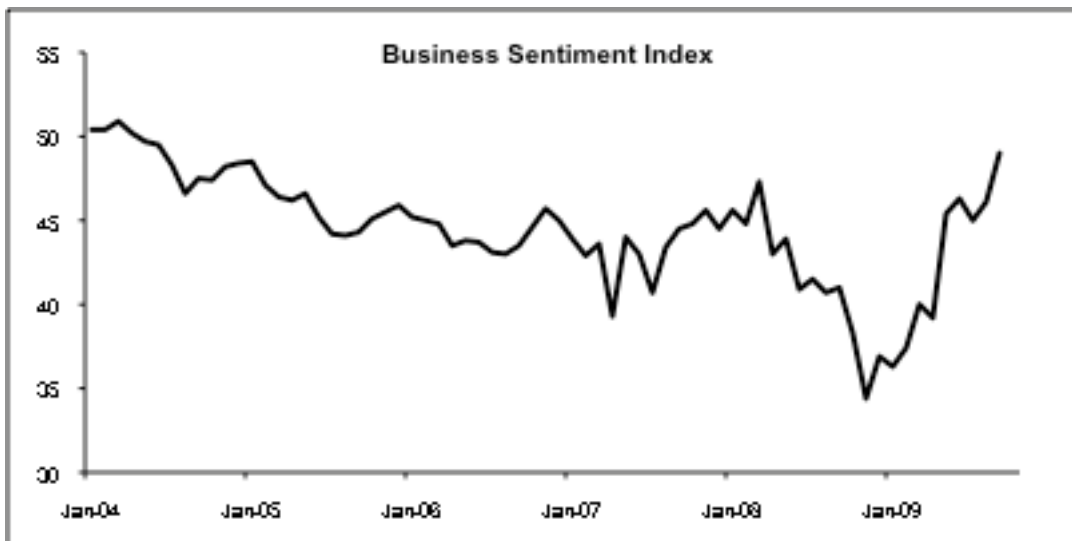
Country	PE (x)		P/BV (x)		Div Yield %	
	09F	10F	09F	10F	09F	10F
China	16.9	14.4	2.4	2.2	2.5	2.8
Hong Kong	20.3	18.1	1.3	1.2	2.9	3.2
India	17.8	15.7	2.9	2.6	1.3	1.5
Indonesia	15.2	13.2	3.2	2.8	2.3	2.8
Korea	7.1	6.1	1.4	1.1	0.8	1.0
Malaysia	17.8	15.6	2.3	2.2	3.1	3.1
Philippines	15.0	13.1	2.1	1.9	3.2	3.3
Singapore	17.3	14.2	1.8	1.7	3.2	3.6
Taiwan	24.1	15.8	2.1	2.0	3.3	3.8
Thailand	11.5	10.3	1.6	1.4	3.7	4.1
Asia	14.0	11.9	2.0	1.8	2.2	2.5

Source: Deutsche Bank/ TISCO Research

### AASIAN PÖRSSIEN ARVOSTUS 2009 JA 2010 (Deutsche Bank/Tisco Research)

#### Thaimaasta on välittynyt sekava uutisvirta, ovatko näkymät todella huonot?

Thaimaan bisnessentimentti-indeksi indikoi hyviä odotuksia vuodelle 2010. Indeksillä on itse asiassa neljän vuoden huipussaan ja sen nopea nousu tämän vuoden aikana kertoo yritysjohtajien luottamuksesta omien yritystensä näkymiin perustuen mm. Thaimaan makrotalouden rakenteen matalaan riskiprofiiliin. Thaimaan pankit ovat vahvoja taseiltaan ja likviditeetti on hyvä. Liikkeenjohtajat pitävät poliittisten leirien kinastelua talouskehitykselle negatiivisena asiana, mutta siltikin melko harmittomana, jotta se saisi kääntämään bisneksien myönteiset kasvuodotukset alaspäin. Kuluttajien luottamusindeksi on myös kääntynyt nousuun kesällä, mutta sen alamäki oli loivempi ja näin ollen myös ylöstulo on ollut hitaampaa kuin Thaimaan bisnessentimentin.

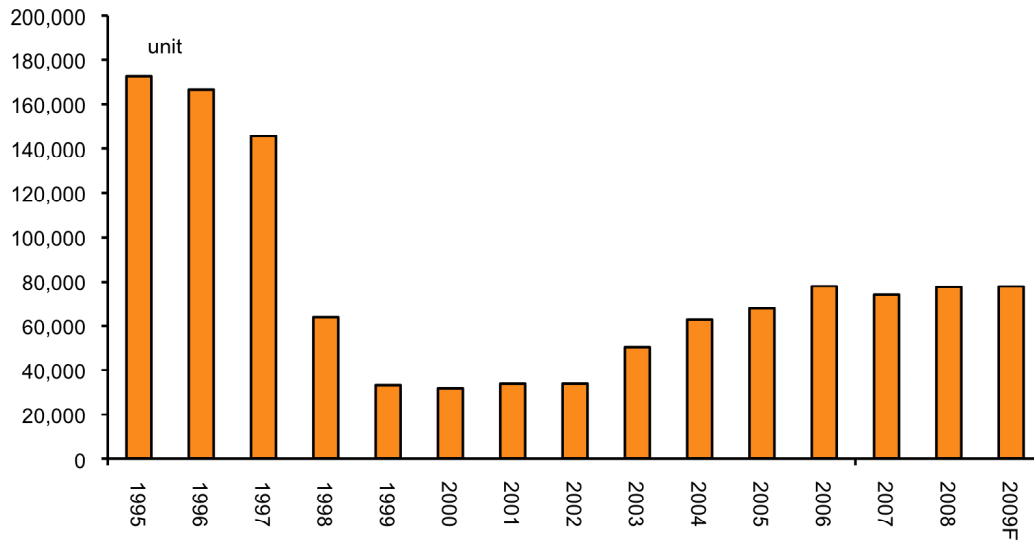


#### Melkein puolet Eliten varoista on Thaimaan asuntorakennuttaja osakkeissa, miksi?

Vuosina 1997–1998 Aasian kriisin myötä asuntomarkkinoiden volyymit romahtivat. Kriisin jälkeen Suur-Bangkokin alueen asuntorakentaminen on kehittynyt myönteisesti, mutta viimeiset neljä vuotta volyymit ovat jääneet reilusti ennustettua volyymikasvua pienemmiksi. Myönteistä on, että markkinoille ei ole siten päässyt muodostumaan mitään kuplan oireita, mutta toisaalta alan yhtiöt ovat joutuneet tyytymään hillittyyn kasvuun ja keskittyneet hyvään kannattavuuteen. Nykyinen vuosivolyymi 70 000-80 000 asuntoa vuosittain on niin maltillinen, että on

perusteltua pelkästään sosioekonomisin syin odottaa siihen muutoksia ylöspäin. Vuodelle 2010 ennustetaan selvää volyymikasvua, vaikka korot nousisivat, jos korkotaso pysyy maltillisena ja sisäpoliittinen tilanne rauhallisena.

New Housing in Bangkok Metropolis and Vicinity (units)



Source: Bank of Thailand/ Government Housing Bank

## SUUR-BANGKOKIN ALUE, UUDET ASUNNOT VUOSIVOLYMI

### Miten näiden asuntoalan osakkeiden tuotto-odotukset?

Vuonna 2009 on voimassa asuntomarkkinoiden väliaikaiset verohelpotukset, jotka kohdistuvat sekä asunnonostajiin että alan yrityksiin ja nämä helpotukset jatkuvat alkuvuoden 2010. Vuosina 2002–2003 oli Thaimaan asuntomarkkinoilla viimeksi käytössä vastaavia verohelpotuksia. Ohessa kaavio miten asuntorakennussektorin osakeindeksi silloin käyttäytyi verohelpotusten ja hyvien tuloksien myötä. Kolmessa vuodessa 2001–2003 SET-yleisindeksi nousi +145 %, asuntosektorin alaindeksi +607 %.



The BLOOMBERG PROFESSIONAL service, BLOOMBERG Data and BLOOMBERG Order Management System (the "Services") are owned and distributed locally by Bloomberg Finance L.P. ("BFLP") and its subsidiaries in all jurisdictions other than Argentina, Bermuda, China, India, Japan and Korea (the "BFLP Countries"). BFLP is a wholly owned subsidiary of Bloomberg L.P. ("BLP"). BLP provides BFLP with all global marketing and operational support and service for the Services and distributes the Services either directly or through a non-BFLP subsidiary in the BFLP Countries. The Services include electronic trading and order-routing services, which are available only to qualified institutional investors and such other approved legal persons have been obtained. BFLP, BLP and their affiliates do not provide investment advice or guarantee the accuracy of prices or information in the Services. Nothing in the Services shall constitute an offering of financial instruments of BFLP, BLP or any affiliate. BLOOMBERG, BLOOMBERG PROFESSIONAL, BLOOMBERG MARKET, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG TRADEBOOK, BLOOMBERG BONDTRADER, BLOOMBERG TELEVISION, BLOOMBERG RADIO, BLOOMBERG PRESS and BLOOMBERG.COM are trademarks and service marks of BFLP, a Delaware limited partnership, or its subsidiaries.

Bloomberg ©Charts 1 - 1

## THAIMAAN ASUNTOSEKTORIN ALAINDEKSI VS SET-INDEKSI 2001–2003

Vuoden 2009 heinäkuusta lähtien asuntosektori on lähtenyt kehittymään selvästi SET-yleisindeksiä paremmin. Erityisen vahvasti ovat tulleet ylöspäin isoimmat ja vaihdetuimmat asuntosektorin osakkeet ja yleensä pienet ja keskisuuret seuraavat pienellä viiveellä tätä kehitystä, vaikka nekin ovat jo alkaneet nousta. 2009-today SET-yleisindeksi nousut +56 %, asuntosektorin alaindeksi +90 %.

Bloomberg

SETPROP Index (Stock Exchange of Thailand Property Development Index)



The BLOOMBERG PROFESSIONAL service, BLOOMBERG Data and BLOOMBERG Order Management Systems (the "Services") are owned and distributed locally by Bloomberg Finance L.P. ("BFLP") and its subsidiaries in all jurisdictions other than Argentina, Bermuda, China, India, Japan and Korea (the "BLP Countries"). BFLP is a wholly-owned subsidiary of Bloomberg L.P. ("BLP"). BLP provides BFLP with all global marketing and operational support and service for the Services and distributes the Services either directly or through a non-BFLP subsidiary in the BLP Countries. The Services include electronic trading and order-routing services, which are available only to sophisticated institutional investors and only where necessary legal clearances have been obtained. BFLP, BLP and their affiliates do not provide investment advice or guarantee the accuracy of prices or information in the Services. Nothing in the Services shall constitute an offering of financial instruments of BFLP, BLP or their affiliates. BLOOMBERG, BLOOMBERG PROFESSIONAL, BLOOMBERG MARKET, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG TRADEBOOK, BLOOMBERG TELEVISION, BLOOMBERG RADIO, BLOOMBERG PRESS and BLOOMBERG.COM are trademarks and service marks of BFLP, a Delaware limited partnership, or its subsidiaries.

Bloomberg ©Charts

1 - 1

### THAIMAAN ASUNTOSEKTORIN ALAINDEKSI VS SET-INDEKSI 2009 YTD

Viisi vuotta sitten asuntoalan yhtiöt, joita Elite on keräillyt salkkuunsa, treidasivat keskimäärin 2.0 P/B-arvoilla ja näiden yhtiöiden arvostus tällä hetkellä on vain 0.55 P/BV. Takana on pehmeähkö suhdannejakso asuntomarkkinoilla, mutta silti sinäkin aikana yhtiöt ovat tehneet hyviä tuloksia ja niiden käyttökatteet ovat pysytelleet 32–45 % tasoilla. Näkymät ovat myönteiset asuntomarkkinan volyymikasvulle seuraaville viidelle vuodelle.

Esimerkkejä meidän salkun asuntoalan yhtiöiden tämän hetken arvostuksista:

2009 (E)	P/E	P/B	osinko yield
Sansiri	4.2	0.6	10 %
Major Development	4.2	0,9	12 %
Noble	3.8	0.5	8 %
MK	4.3	0.5	10 %
Property Perfect	6.5	0.45	8 %
Lalin	8.1	0.55	7 %

### Länsimaiden kuluttajien hiljaiselo jatkuu pitkään ja haittaa turismia?

Turismi on Thaimaalle fundamentaalisesti selkeä pitkän ajan potentiaalinen kasvubisnes ja Thaimaalla on hyvät edellytykset myös pärjätä tämän toimialan kilpailussa.

Turismisektorin osakkeet ovat historiallisesti saaneet korkeita arvostuksia Thaimaan pörssissä. Tosin 12 kk jakso syyskuusta 2008 elokuuhun 2009 on ollut kauhea tälle toimialalle. Maailman taantuma, Bangkokin lentokentän sulkeminen, Thaimaan mielenosoitukset ja sikainfluenssaepidemia, kaikki nämä ongelmat aktivoituivat samaan aikaan ja se johti meidät ostamaan toimialan osakkeita sekä Eli-ten että Populuksen salkkuun helmikuussa 2009.

Ostimme thaimaalaisen hotelliyrityksen Erawan Group:n osakkeita blokkiostokse-  
na hyvin alhaiseen hintaan helmikuussa 2009 ja nousimme kerralla yhtiössä viiden suurimman omistajan joukkoon. Thai Airways oli toinen kohteemme, jonka ostoilla nostimme sen suurimpaan ylipainoon molempiin salkkuihin. Kotiutimme voitot Thai Airwaysista lokakuussa 2009, koska osake nousi odotuksiamme nopeammin ylös ja yhtiö joutuu joka tapauksessa vielä toteuttamaan osakepääoman korotuksen parantaakseen heikkoa tasettaan ja pääoman korotuksesta aiheutuvan osake-  
diluution suuruus on epäselvä.

Erawanin osake on myös noussut. Yhtiö on juuri päättämässä vahvaa investointi-  
jaksoa ja yhtiön tulos tulee nousemaan vuosina 2010–2012 merkittävästi. Erawan Groupin EBITDA kasvanee vuonna 2010 +50–80 % verrattuna vuoteen 2009. Osakkeet ovat pidossa ja yhtiön arvostustasotavoitteeseemme on vielä paljon matkaa. Useat hospitality bisnes osakkeet saavat korkeita jopa yli 20 P/E lukuja, mutta useita niitä arvioidaan P/E:n sijasta niiden omistusten käyvän arvon mukaisesti. Erawan Groupin osakkeen hinta oli 5 bahtia 18 kk sitten, helmikuussa se käväisi 1,20 bahtissa ja nyt se on 2,40. Erawan Groupin taseen osakekohtainen nettoarvo markkinahintaan on 4-5 bahtin välissä.

	Tourist arrivals Million persons % yoy		Tourist arrivals Million persons		
Jan-08	1.43	10.6%	Jan-09	1.29	-9.7%
Feb-08	1.50	18.7%	Feb-09	1.14	-23.9%
Mar-08	1.42	15.2%	Mar-09	1.24	-12.8%
Apr-08	1.25	13.5%	Apr-09	1.08	-13.6%
May-08	1.18	17.7%	May-09	0.92	-21.8%
Jun-08	1.16	12.5%	Jun-09	0.96	-17.7%
Jul-08	1.28	9.6%	Jul-09	1.10	-14.3%
Aug-08	1.23	0.2%	Aug-09	1.15	-6.4%
Sep-08	0.89	-16.4%	Sep-09	1.04	17.5%
Oct-08	1.10	-6.3%	Oct-09	1.21	10.2%
Nov-08	1.06	-22.4%			
Dec-08	1.12	-26.7%			

#### THAIMAAN TURISTIVIRRRAT, KUUKAUDEN MUUTOS % V/V

### Paljonko Thaimaan pankit menettivät tässä luottokriisissä?

Keskeistä tämän koko maailmaa sekoittaneen talouskriisin aikana on ollut, että vaikka kaikkien maiden vienti on syöksynyt ja tuotantolaitokset ovat joutuneet ad-  
justeeraamaan tuotantomääriään romahtaneeseen kysyntään, niin silti maissa kuten Thaimaa ei ole pankkisektorilla tapahtunut juuri muuta kuin lainanannon hil-  
jentyminen väliaikaisesti, koska Thaimaassa ei ole ollut asuntokuplaa eikä holti-  
tonta velkaantumista. Thaimaan pankit ovat vakavaraisia ja tämä kriisi ei varsinaisesti koskettanut niitä. Pankit tekivät hyvät tulokset vuodelta 2008 ja tekevät hy-

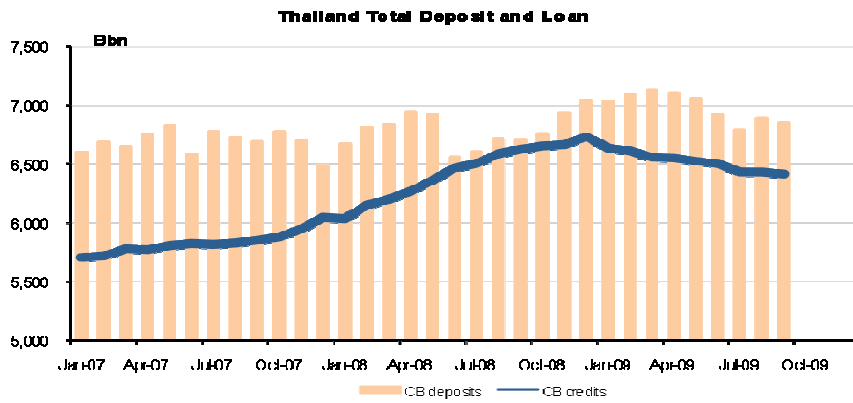
vät tulokset vuodelta 2009 eikä yksikään pankki ole menettänyt omia pääomiaan tai joutunut kriisistä johtuen pääomien korotuksiin. Pankkisektorin vahvuuden takia myös asuntosektori on mennyt läpi tämän taantuman ilman valtaisa katastrofia, vaikkakin Thaimaan asuntokauppa oli erittäin hidasta kevättalvella ja useat ulkomaisille ostajille suunnatut lomakohdeasuntoprojektit joutuivat kohtaamaan kysynnän romahtamisen. Meidän omistama Kiatnakin pankki (KK) on tehnyt tämän vuoden tammi-syyskuussa erinomaisen tuloksen, 1 729 miljoonaa bahtia, ja yltäneen koko vuonna 2009 lähes 2 500 miljoonan bahtin nettotulokseen, voitont kasvua 44 %. KK osake treidaa edelleen P/BV 0.60. Osinko-odotus 10 % yield. Ohessa taulukko koko Thaimaan pankkisektorin tuloksista Bloombergin consensus ennusteilla.

STOCK	Net profit (Bm)	
	FY08	FY09F
<b>BANK</b>	<b>83,425.4</b>	<b>85,157.0</b>
ACL	370.7	490.3
BAY	4,896.0	6,383.8
BBL	20,243.0	19,741.2
CIMBT	-1,989.8	-1,339.5
KBANK	15,333.3	14,201.9
KK	1,867.0	1,936.5
KTB	12,271.8	10,770.5
SCB	21,413.7	20,911.4
SCIB	4,113.6	3,556.0
TCAP	2,768.4	4,663.4
TISCO	1,714.1	1,918.8
TMB	423.7	1,922.7

Source: Bloomberg estimated for 2009F

### Thaimaalaisten rahat ja velat?

Thaimaalaisten pankkitalletukset ovat 6,85 triljoonaa bahtia ja pankkien antolainaus 6,4 triljoonaa bahtia, suhde 110 % on hyvä. Tämä luo pankeille mahdollisuuden lainoittaa helposti lisää yritysten kasvuhankkeita sekä asunnonostajien pitkäaikaisluottoja. Tallettajille on ongelma hyvin alas vajonnut korkotaso. Osa talletuksista vielä nauttii määräaikaisten tilien korkeampia korkoja tasoilla 3-4 %, mutta yhä suurempi osa joutuu tyytymään 1 % korkotuottoon. Rahaa ohjautuu vasta kehittymässä oleville joukkovelkakirjamarkkinoille sekä valtion velkakirjoihin, joista saa parempaa tuottoa. Useat konservatiiviset thaimaalaiset tallettajat ovat säikkyjä osakesijoituksille ja pelkäävät volatiileja osakemarkkinoita vaikka osakkeista saisi hyvän osinkotuoton. Jos korkotaso pysyy maltillisena, talletusrahaa varmastikin virtaa myös osakkeisiin kasvavin määrin. Sijoitusasunto-ostokset ovat myös selvä kohde näille säästäjille, jotka pitävät talletusten ohella kiinteästä omaisuudesta ja useasti ostavat asuntoja sijoitusmielessä, omistavat niitä loppuikänsä ja myöhemmin sukulaiset ottavat niitä käyttöön. Vuoden 2010 aikana alkaa purkautua asteittain valtion tekemä pankkitalletussuoja, joka on perua 1998 kriisin jälkiajoilta. Tällä tulee olemaan jonkinasteinen vaikutus talletusrahojen allokonttiin uusiin kohteisiin.



### THAIMAAN LIIKEPANKKIEN TALLETUKSET VS ANTOLAINAUS

#### Suomalaiset ovat rikkaita ja Thaimaalaiset köyhiä?

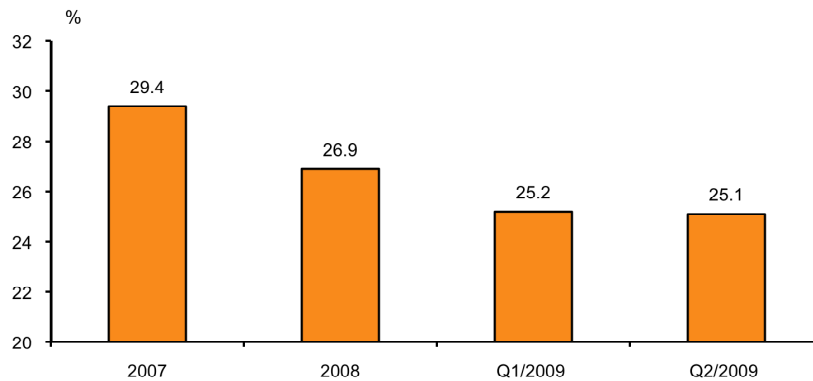
Juu ja ei. Hesarin, Talouselämän ja Kauppalehden arkistoista löytyy Thaimaa juttujen kuvitukseen yleensä vain koillisen köyhiä torimummoja ja Pattayan baarityttöjä. Toisaalta suomalaiset rikkaat alkavat näyttää aika marjanpoimijoilta kun katsotaan Forbesin miljardöörilistaa ja sieltä ei löydy yhtään suomalaista, mutta thaimaalaisia useita. Tässä Thaimaan top 5 rikkaimmat, jotka löytyvät tuolta listalta.

1 Chaleo Yoovidhya	4 mrd.	Red Bull -juoma
2 Dhanin Chearavanont	3 mrd.	broilerin liha, nuggets/hot wings
3 Chirathivat family	2,9 mrd.	kiinteistökehittäjä
4 Charoen Sirivadhanabhakdi	2,8 mrd.	Mekong viski ja Chaeng olut
5 Krit Ratanarak	1,2 mrd.	pankkibisnes, liikepankki Bay

#### Miten Thaimaan makrotaloudellinen tilanne, onko riskejä romahdukselle?

Thaimaan ulkoinen velkaantuminen on vähäistä. Valuuttavaranto on merkittävä ja vaihtotase selvästi ylijäämäinen tuottaen jatkuvasti lisää ulkoista ylijäämää. Makrotalouden rakenne ja talouden keskeisten sektorien suhdannevaiheet eivät luo aineksia romahdukselle. Ainoastaan Thaimaan talouskasvun vauhdin nopeus on vaikeasti arvioitavissa oleva tekijä.

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Q1/2009</b>	<b>Q2/2009</b>
Debt / GDP (%)	29.4	26.9	25.2	25.1

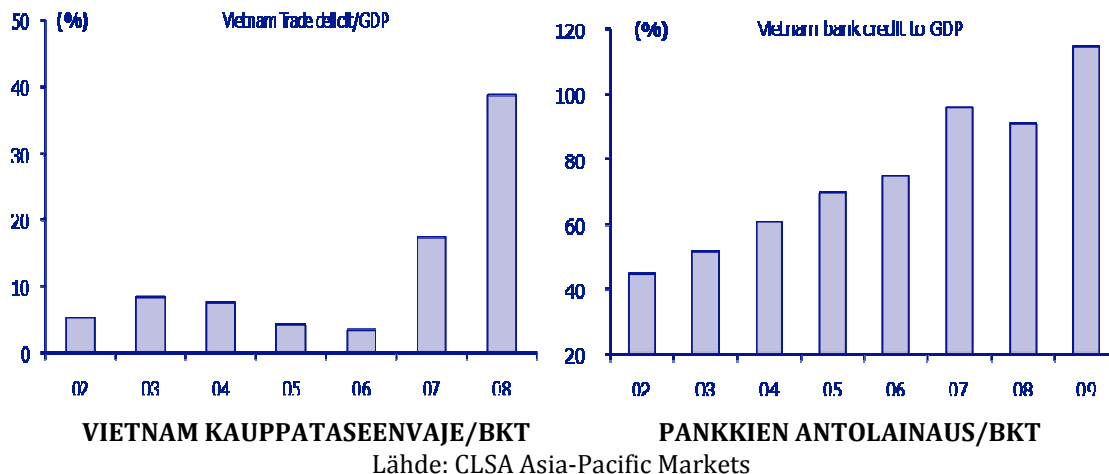


Source : Bank of Thailand

### THAIMAAN ULKOINEN VELKAANTUMINEN, VELKA/BKT



Vietnamin kaltainen kriisi ei ole mahdollinen nykyisessä tilanteessa Thaimaassa, vaikkakin Vietnamin ajautuminen kriisiin on lähtökohtaisesti hyvin samantyyppinen kuin Thaimaan tilanne 1997 ennen Aasian kriisiä, jonka purkautuminen alkoi Thaimaasta. Vietnamin osakemarkkinoilla ja kiinteistömarkkinoilla on tapahtunut ylikuumeneminen samalla kun vaihtotase on ollut alijäämäinen ja hankkeita on rahoitettu ulkoa. Rahoittajien luottamus katosi ja maa joutui sekä devalvoimaan dongin että nostamaan korkoja. Todennäköisesti tilanne ei ole ohi, vaan kriisi on vasta alullaan. Useilla mittareilla mitaten Vietnamin arvostukset ovat yhä vaativia riskeihin nähden ja valuuttavaranto on huventunut merkittävästi lisäten riskejä lisädevalvaatiolle. Pidämme Vietnamin pitkän aikavalin näkymiä hyvinä ja maa saattaa vuonna 2010 tarjota erinomaisia sijoituskohteita, joita seuraamme ja tutkimme mielenkiinnolla.



### Long Live The King.

Thaimaan Kuningas Bhumibol on upea ihminen ja hän on yli 60 vuotisen uransa aikana hienolla nöyrällä työllään maansa puolesta saanut huikean ja ansaitun symbolisen arvovallan. Useat Kuninkaan pitkän uran aikaansaannoksista liittyvät Thaimaan agrituotannon kehittämiseen ja modernisointiin. Hän on myös ollut mukana lukuisissa mittavissa infrastruktuuri hankkeissa. Yksi suomalaisittain mielenkiintoinen Kuninkaan hanke Doi Inthanon on purotaimenen kasvatustila Chiang Maissa. Vuosituotanto on 20 tonnia. Kalanpoikaset hankittiin alkujaan Suomesta ja tila on ollut toiminnassa jo toistakymmentä vuotta. Mm. Kalpapruuk ravintoloissa on saatavilla oikein maukas thaimaalaisittain valmistettu sitruuna/valkosipuliliemessä tarjoiltava purotaimenannos. Thaimaan demokraattisesti valitulla parlamentilla ja maan hallituksilla on valtion asioihin liittyvä kaikki konkreettinen valta ja välillä sekoitetaan asioita, kun puhutaan mitä tapahtuu kun nykyisestä Prinssistä tulee uusi Kuningas. Uudella Kuninkaalla tulee aikanaan olemaan vähemmän arvovaltaa ilman pitkää menestyksestä uraa kuin nykyisellä Kuninkaalla, mutta parlamentaarinen valtiovalta ja siihen kohdistuvat paineet ovat tästä erillään oleva asia ja se on poliittista valtataistelua päätöksentekovallasta Thaimaassa.

### Thaksin asuu Dubaissa ja pitää edelleen lankoja käsissään Thaimaassa?

Ex-pääministeri Thaksin on tuomittu väärinkäytöksistä ja hän on maanpaossa. Thaksinin leirin vastapuolue demokraatit pitävät valtaa. Nykyinen parlamentti on vaaleilla valittu, mutta hallitus on muodostettu myöhemmin ilman vaaleja, koska vaalien jälkeen muodostetun hallituksen pääpuolue joutui eroamaan vaalivilppien

takia. Kun nykyinen hallitus muodostettiin, siihen liittyi osa entisistä Thaksinlaisista ja tästä johtuen nykyisellä hallituksella on kovat paineet koko ajan vastassa, ennen kuin järjestetään uudet vaalit ja muodostetaan vaalien jälkeinen seuraava hallitus.

Sekä Demokraatit että Thaksinin leiri edustavat samantyyppistä markkinataloushenkistä politiikantekoa. Liike-elämän kannalta ja pörssin kannalta molempien pääpukarien poliittiset ohjelmat ovat sijoittajien intressejä tukevia, eli varsinainen ongelma ei ole kuka on vallassa, vaan saako kulloinkin hallitus työrauhan vai ei. Bangkokin kaduilla on aina silloin tällöin porukkaa sinisissä (demokraattien tukijat), punaisissa (Thaksinin tukijat) ja keltaisissa (kansalaisliike kaikkia poliitikkoja vastaan) paidoissa ja bangkokilaisten keskuudessa nämä katutapahtumat ovat jo saaneet lempinimen "urheilukisat" johtuen värikkäistä paidoista eri tiimeillä.

Poliittinen tilanne säilynee värikkäänä. Suurin lähiajan episodi tulee olemaan Thaksinin 76 miljardin bahtin kohtalo. Korkein oikeus päättää jäädytettyjen varojen kohtalosta lähimmän kuukauden aikana. Summa on niin iso, että olisi luontevaa, että Thaimaan valtaeliitti panisi sen jakoon keskenään ja sopisi riidat. Demokraatit todennäköisesti kuitenkin pelkäävät antamasta Thaksinille varoja edes splittidiilillä, koska rahojen turvin on tultavissa takaisin valtaan, jos Thaksin ryhtyisi taas jakamaan näitä rahoja Koillis-Thaimaan köyhille äänestäjille, joita on lukumääräisesti paljon.

### Ulkomaalaisten osakeostot ja myynnit?

Ulkomaalaiset myivät rajusti alas Thaimaan tapaisia pieniä pörssimaita vuoden 2008 aikana. Vuoden 2008 nettomyynnit olivat 162 mrd. bahtia ja tämän vuoden kesällä alkaneet takaisinostot ovat nyt kumulatiivisesti 43 mrd. bahtia.

	<b>Foreign Net Buy/Sell (Bm)</b>	<b>% of Turnover</b>
<b>Y2008</b>	<b>(162,385)</b>	<b>29.5%</b>
Jan 09	(4,219)	19.3%
Feb 09	(3,476)	26.3%
Mar 09	2,148	26.8%
Apr 09	3,816	22.0%
May 09	8,090	16.6%
Jun 09	13,835	17.2%
Jul 09	9,040	20.6%
Aug 09	2,996	18.1%
Sep 09	22,995	17.2%
Oct 09	655	20.1%
Nov 09	(13,135)	23.0%
M to Dec 09	44	16.2%
<b>2009 YTD</b>	<b>42,789</b>	<b>19.6%</b>

### Miten Eliten ja Populuksen valuuttasuojaukset, onko riskejä päällä paljon?

Vuosien 2001–2008 ajan teimme jatkuvia valuuttatermiinisopimuksia välille euro/USD salkkumme arvosta estääksemme vahvistuvan euron haitan salkkumme, kun asiakasvaramme ja arvonalaskentamme on euroissa ja sijoituksien pitoa varten kaikki varat on vaihdettu Thaimaan bahteihin ja muihin Aasian valuuttoihin. Tämä terminointi onnistui hyvin. Aloitimme terminoinnin vuonna 2001 euro/USD tasolta 0,85 ja päätimme terminoinnin vuonna 2008 huhtikuussa tasolla euro/USD 1,57.



The BLOOMBERG PROFESSIONAL service, BLOOMBERG DATA and BLOOMBERG ORDER MANAGEMENT SYSTEMS are trademarks of Bloomberg Finance L.P. ("BFL") and its service providers. BFL and its service providers are not responsible for any loss or damage resulting from the use of the BLOOMBERG PROFESSIONAL service, BLOOMBERG DATA or BLOOMBERG ORDER MANAGEMENT SYSTEMS. BLOOMBERG DATA and BLOOMBERG ORDER MANAGEMENT SYSTEMS are provided "as is" without any warranty, express or implied. BLOOMBERG DATA and BLOOMBERG ORDER MANAGEMENT SYSTEMS are not intended to be used for trading or other financial purposes. BLOOMBERG DATA and BLOOMBERG ORDER MANAGEMENT SYSTEMS are not intended to be used for trading or other financial purposes. BLOOMBERG DATA and BLOOMBERG ORDER MANAGEMENT SYSTEMS are not intended to be used for trading or other financial purposes. BLOOMBERG DATA and BLOOMBERG ORDER MANAGEMENT SYSTEMS are not intended to be used for trading or other financial purposes.

Bloomberg | Charts

1 - 1

### EUR/USD VALUUTTAKURSSI 2000–2009

Koimme tasolla 1,57, että isoimmat riskit euron vahvistumiselle merkittävästi dollaria vasten ovat ohi ja olemme siitä lähtien pitäytyneet täysin terminoinneista. Vuoden 2008 terminoinnin lopetuksen ajoitus huhtikuussa näyttää hyvältä ja loppuvuodesta 2008 saimme vapaaseen salkkuun valuuttatuottoja, kun euro heikkeni. Vuonna 2009 on vapaan salkun pidosta koitunut haittaa, uudestaan heikkenevästä dollarista ja sitä vasten vahvistuvasta eurosta. Tarkoituksemme on kuitenkin tästä eteenpäin olla seuraavat 3 vuotta ilman vastaavaa terminointia, vaikka lyhyellä aikavälillä dollarin romahdukselle euroa vasten on olemassa riskejä, niin ne tuntuvat kuitenkin fundamentaalisesti rajallisilta ja väliaikaisilta, kun mietimme 1,57 tason yläpuolelle jääviä tasojä. Jos euro/usd valuuttasuhte menee tasolle 2, niin siitä on meille selvää haittaa, jopa -25 % salkun arvoon väliaikaisesti. Toisaalta Aasian valuutat ovat euron ohella olleet vahvistumassa dollaria vasten ja ne ovat osittain kaventaneet vahvan euron haittaa meille. Meidän tärkeimmän valuutan euron ja Thaimaan bahtin välillä nyrkkisääntö näyttäisi olevan, kun euro/usd välillä tulee turpiin -10 %, niin usd/thb välillä tulee hyötyä +5 % ja meille nettohaitta tuolloin puolet. Tämä toiminee myös toisinpäin, jos mahdollisesti euro lähtisi heikkeneämään muita päävaluuttoja vasten, niin osan hyödystä veisi vahvistuvaa dollaria vasten heikkenevä bahti, mutta saisimme tuottoja euro/baht -väliltä tätä enemmän.



The BLOOMBERG PROFESSIONAL™ and BLOOMBERG Data and BLOOMBERG Data Management Systems™ ("Services") are trademarks of Bloomberg Finance L.P. ("Bloomberg"). All other trademarks are the property of their respective owners. The Services are provided by Bloomberg Finance L.P. ("Bloomberg") and its affiliates. The Services are provided on an "as is" basis. Bloomberg Finance L.P. and its affiliates do not warrant the accuracy, completeness, or timeliness of the information provided by the Services. Bloomberg Finance L.P. and its affiliates are not responsible for any loss or damage, including consequential, special, or punitive damages, arising from the use of the Services. Bloomberg Finance L.P. and its affiliates are not responsible for any loss or damage, including consequential, special, or punitive damages, arising from the use of the Services. Bloomberg Finance L.P. and its affiliates are not responsible for any loss or damage, including consequential, special, or punitive damages, arising from the use of the Services. Bloomberg Finance L.P. and its affiliates are not responsible for any loss or damage, including consequential, special, or punitive damages, arising from the use of the Services.

## EUR/THB VALUUTTAKURSSI 2000-2009

### Teillä on käynyt hyvä munkki monessa jutussa, mihin se oikein perustuu?

Hyvä munkki on eduksi salkunhoidollisissa työtehtävissä, mutta pitäisin silti keskeisimpänä tekijänä hyvälle sijoituspäätöksille omaan sijoitustapaan liittyvien vahvuuksien tunnistamista ja pitäytymistä toimimaan omien rajallisten vahvuuksien puitteissa. Populuksen sijoitushistoria on liian lyhyt merkittävien johtopäätösten tekoon, mutta Eliten yli kymmenen vuoden historia kertoo, että kohdemarkkinallamme olemme yltäneet reippaasti yleisindeksiä parempaan tuottoon ja muut samalla markkinalla toimivat rahastot ovat jääneet meitä pienempiin tuottoihin. Meillä ei ole mitään kilpailullisia tavoitteita, vaan kaikki tavoitteet liittyvät yksittäisten sijoituskohteiden merkittäviin tuotto-odotuksiin. Meidän rahastojen ideana on hakea korkeita tuottoja keskittämällä rahoja tiettyihin kohteisiin. Keskitymme myös tutkimaan vain hyvin alasarvostettuja yhtiöitä, jolloin on selvää, että silloin kun kohteiden valinnoissa tulee onnistumisia, niin ne näkyvät merkittävinä tuottoina. Eliten osalta on sanottava, että olen pettynyt viimeisten viiden vuoden vai suun tuottokehitykseen ja mietin kuinka pitkään hyvää tulosta tekevät asuntorakennuttajayhtiöt pystyvät pysymään älyttömässä hinnoissa. Jossain vaiheessa tämäntyyppiset asiat aina korjautuvat, koska loputtomiin ei voi olla niin, että yhtiöiden omat pääomat kasvavat vuodesta toiseen ja yhtiöiden markkina-arvon ja oman pääoman erotus kasvaa hurjasti. Viimeksi nämä osakkeet korjasivat tilanteen vuosien 2002 ja 2003 aikana.

Performance of Thai Funds (EUR) versus inception of Elite Fund since February 1999 \*

Fund Name	Fund Manager	Domicile	Cumulative increase % (in EUR)
Elite Fund	PYN Fund	Finland	525
Aberdeen Growth Fund	Aberdeen Asset	Thailand	271
Thai Focused Equity	Quest	BVI	250
Aberdeen New Thai	Aberdeen Asset	UK	243
HSBC Thai Equity	HSBC Asset	Luxembourg	155
JF Thailand Fund	Jardine Fleming Asset	HK	142
Fidelity Thailand Fund	Fidelity Asset	Luxembourg	104
ING Thailand Fund	ING Asset	Taiwan	92
Templeton Thailand Fund	Templeton Asset	Luxembourg	90
Nomura Aurora Fund	Nomura Asset	Japan	88
Thai Fund	Morgan Stanley	USA	16

\* From inception February 1999 to October 2009

## ELITE VRS MUUT THAI RAHASTOT

### Otit henkilökohtaisesti miljoonan euron luoton pankista viime vuonna ja sijoitit sen omaan rahastoosi, oletko jo kotiuttanut voiton siitä?

Minulla on omia rahoja sijoitettuna molempiin rahastoihin Eliteen ja Populukseseen. Vuoden 2008 syyskuussa neuvottelin pankista 1 miljoonan euron suuruisen 2 vuoden bullet-luoton ja sijoitin tuon rahan Eliteen osuuden arvolla 45 euroa. Osuuden arvo on nyt 63 euroa ja sijoitukseni on plussalla, vaikka se oli toki alkuun myös miinuksella jonkin aikaa. Otin tuon luoton varta vasten kahdeksi vuodeksi ja arvioin, että minulla olisi kahdessa vuodessa mahdollisuus tuplata sijoitukseni arvo. Olen edelleen asiasta samaa mieltä. Ensimmäisen vuoden aikana euribor on tullut niin alas, että korkokustannus on alittanut arvioni ja maksan tällä hetkellä 6 kuukauden välein muuttuvakorkoisesta lainastani vain 1,79 % korkokulua sisältäen pankin marginaalin.

### Mites Populuksen meininki?

Populus on noussut hyvin viime talven pohjalukemista ja tämän vuoden aikana olemme jälleen alkaneet päihittää selvästi myös rahaston vertailuindeksiä. Tämän tentin yhteydessä olen keskittynyt puhumaan Thaimaan asioista yksityiskohtaisesti, mutta makrotasolla löytyy paljon samankaltaisuutta useista Aasian maista mm. vaihtotaseen ylijäämien, säästämisasteen, valuuttavarantojen myötä, mitkä luovat hyvät edellytykset Aasian kotimarkkinoiden kehitykselle ja koko alueen kulutuskysynnän kasvulle. Myös turismin osalta helposti jäädään miettimään kuinka paljon amerikkalaiset ja eurooppalaiset matkustavat esimerkiksi Thaimaahan, vaikka toki tärkein turistiryhmä alueen turistikohteille ovat juuri aasialaiset itse ja mm. kiinalaisten ja intialaisten matkailu on ilman muuta suurin potentiaalinen kasvun lähde Thaimaan turismille.

Olemme tehneet paljon töitä Populuksen salkun osalta syksyn kuluessa ja mm. Thai Airwaysin korkeimmassa salkkuosuudessa olleen sijoituksen tuotto on kotiutettu ja uudelleensijoitettu edelleen. Ohessa kumulatiivinen Populuksen tuotto-kaavio ja jäljempänä muutamia lyhyitä kommentteja sijoituksistamme.

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

	1.9.2006	29.12.2006	29.6.2007	31.12.2007	30.6.2008	31.12.2008	30.6.2009	7.12.2009	cumul. %
POPULUS NAV	10	11.29	13.42	11.56	8.98	4.38	5.77	7.98	
%		12.9	18.8	-13.8	-22.3	-51.2	31.6	38.4	-20.2
MSCI Asia ex-Japan	298	344	391	426	308	206	275	323	
%		15.1	13.8	8.9	-27.7	-32.9	33.1	17.5	8.2
Populus better/worse %		-2.2	5.0	-22.7	5.3	-18.3	-1.5	20.9	-28.4

## Myitte Man Sangin, eikä Emperor enää myöskään näy Top Holdings -listalla?

Man Sangin osalta mielenkiintomme alun perin liittyi korujen ja helmien kansainväliseen treidauskeskushankkeeseen Shanghaiin lähettyville. Keskus toimii nyt, mutta näkymät myyntiosastojen liisauksille ja myynneille ovat epäselvät. Tämän lisäksi yhtiön uusi toimitusjohtaja kehittää ideoita kiinteistöbisnekseen Hong Kongissa. Näistä syistä johtuen, kun osake tuplaantui pohjilta, niin myimme sen pois kokonaan. Emperorin Macaon kasino/hotellin osuutta salkussa olemme hie- man pienentäneet johtuen siitä, että meillä ollut paljon uusia kohteita, joissa olemme kokeneet olevan isompaa nousupotentiaalia.

## China Essence?

Perunatärkkelystä ruokateollisuudelle jne. Kiinalainen yhtiö listattuna Singapo- reen. Myynti ja tulos dippasivat viime talvena, mutta nyt myynti on kehittymässä myönteisesti ja kannattavuus jälleen paranemassa. Trivia dataa on, että Kiina on maailman suurin perunoiden tuottaja. Lähes 25 % maailman perunoista tuotetaan Kiinassa. Perunatärkkelystä käytetään Kiinan kotimarkkinoilla monissa eri ruoka- valmisteissa mm. keitoissa ja vermisseissä. Osake treidasi vielä kaksi vuotta sitten P/BV 2,5 ja nyt P/BV 0,5. Ostimme sitä Populuksen salkkuun lokakuussa 2009.

CESS SP Equity (China Essence Group Ltd)

Bloomberg



Bloomberg Active

## CESS VRS SINGAPOREN YLEISINDEKSI, 2 VUOTTA

## Lalin?

Laadukas thaimaalainen asunnonrakennusyhtiö. Osaava kiinalaisthaimaalainen omistajaryittäjä. Vältellyt riskejä viimeiset kaksi vuotta, kun asuntomarkkina ei ole ollut kasvussa ja vienyt viimeiset kaksi vuotta yhtiötään eteenpäin pienemmillä myynneillä, mutta hyvällä kannattavuudella. Nyt lähdessä aktiivisesti takaisin markkinoille uusin projektilanseerauksin. Sijoittajat hylkineet osaketta kun ei ole ollut kasvua vaikka koko ajan ollut voitollinen ja kasvattanut yhtiön varallisuutta ja jakanut osinkoja. Jäänyt jälkeen yleisindeksistä reippaasti viimeisten viiden vuoden aikana. Yhtiön markkina-arvo oli kuusi vuotta sitten 9 mrd. bahtia. Nyt 1,8 mrd. bahtia.

Bloomberg

LALIN TB Equity (Lalin Property PCL)



The BLOOMBERG PROFESSIONAL data and BLOOMBERG Order Management System ("BOS") are disseminated locally by Bloomberg Finance LP ("BFLP") and its subsidiaries. All prices shown are from Reuters, Bloomberg, or other sources. Bloomberg is not responsible for any errors or omissions in the data. Bloomberg does not warrant the accuracy, completeness, or timeliness of the data. Bloomberg is not responsible for any losses or damages resulting from the use of the data. Bloomberg is not responsible for any delays or interruptions in the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized use of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized access to the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized disclosure of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized modification of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized deletion of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized creation of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized copying of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized distribution of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized reproduction of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized transmission of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized dissemination of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized communication of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized information of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized data of the data. Bloomberg is not responsible for any unauthorized use of the data.

Bloomberg | iChart

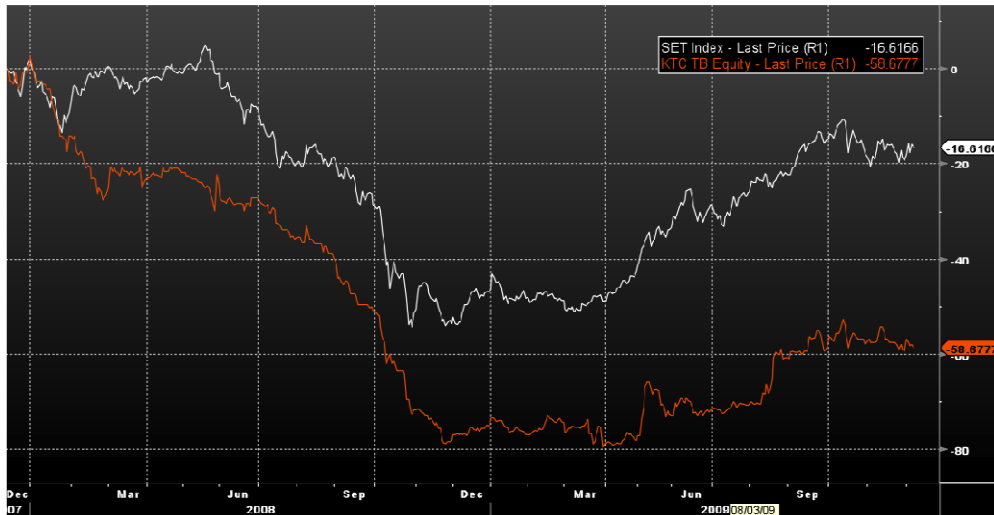
1 - 1

## LALIN VRS SET YLEINDEKSI, 6 VUOTTA

### Krungthai Card?

Thaimaan johtava luottokorttiyhtiö. Riitelimme yhtiön osakepääoman korotussuunnitelmista huhtikuussa ja saimme yhtiökokouksen päättämään hallituksen esityksen vastaisesti eikä turhaa osakepääoman korotusta tullut. Tykkäämme luottokorttibisneksestä ja sen näkymistä Thaimaassa. Tykkäämme KTC:n asiakasimagosta ja markkina-asemasta. Yhtiö on menettänyt kuudessa vuodessa markkina-arvoaan 5,8 mrd. bahtia (9 mrd. > 3,2 mrd.) ja omat pääomat ovat 6,4 mrd. KTC:n pääomistajan KTB pankin nykyinen presidentti vaikuttaa skarpilta, mutta ei ole saanut oikeita ihmisiä KTC:n hallitukseen, jotka ymmärtäisivät julkisesti listatun yhtiön vastuuta kaikkia osakkeenomistajia kohtaan täysin oikein. Yhtiön markkina-arvo tuli alas ymmärrettävästi viime vuonna kun luottokorttiala joutui maailmalla vaikeuksiin ja myös Thaimaassa provisioinnit ovat kasvaneet, mutta silti KTC:n arvo on jäänyt palautumatta ylöspäin ja siihen on osasyynä yhtiön hallituksen/johdon haluttomuus myydä ongelmaluottoja pois yhtiöstä puhdistukseen tasetta ja luodakseen hyviä näkymiä yhtiön tuloskehitykselle jatkossa. Suhteessa omiin pääomiin on kyse verrattain pienistä lisäkirjauksista, mutta passiivisuus jäytää sijoittajien luottamusta. Pidämme osakkeita, mutta saatamme joutua odottelemaan arvonnousua.

KTC TB Equity (Kuningthai Card PCL)



The BLOOMBERG PROFESSIONAL data and BLOOMBERG Data and BLOOMBERG Data Management Systems ("Bloomberg") are trademarks and registered trademarks of Bloomberg L.P. in the United States and other countries. All other trademarks are the property of their respective owners. The Service is provided by Bloomberg L.P. ("Bloomberg") and is not intended to be used for any purpose other than for the personal use of the individual user. Bloomberg is not responsible for any errors or omissions in the data or for any delays in the transmission of the data. Bloomberg is not responsible for any loss of data or for any damage to any computer system or for any other loss or damage resulting from the use of the Service. Bloomberg is not responsible for any loss of data or for any damage to any computer system or for any other loss or damage resulting from the use of the Service. Bloomberg is not responsible for any loss of data or for any damage to any computer system or for any other loss or damage resulting from the use of the Service.

Bloomberg ©Claria

1 - 1

## KTC VRS SET YLEISINDEKSI, 2 VUOTTA

### Universal Robina?

Hankimme salkkuun filippiiniläisen sipsien, keksien ja muiden snack-ruokien valmistajan viimeisen puolen vuoden aikana. Yhtiön näkymät ovat erinomaiset Kaakkois-Aasian markkinoilla pitkällä aikavälillä. Osake on tullut hyvin ylös ostojemme jälkeen ja siksi tämän hetken arvonnousupotentiaalimme nykyiseen tavoitehintaamme on vaatimaton.

### Heng Tai?

Vihannes/hedelmätukku Kiinan markkinoilla, laajentanut myös kodin hygieniatuotteisiin. Kasvamassa vertikaalisesti vihannesten ja hedelmien tuotantoon Kiinassa. Hyvä yrittäjäjohto. Tärkeää liiketoiminnalle hankintojen osaaminen, logistiikka ja tehokas jakelun hallinta. Hankittu Populuksen salkkuun lokakuussa 2009, osake noussut jo kahden ensimmäisen pitokuukauden aikana. Kesäkuussa 2009 päättynyt tilikausi oli heikko, mutta näkymät erinomaiset kuluvalle tilikaudelle ja myös tuleville vuosille. Mietimme tavoitehintaamme. Treidasi kaksi vuotta sitten 2 P/BV, nyt 1 P/BV ja nykyinen tavoitearvostuksemme on vaatimaton 1.2 P/BV.

### Arwana?

Indonesialainen keraamisten laattojen valmistaja. Kotimarkkinayritys. Arwana on viimeisin hankintamme marraskuulta 2009. Yhtiöllä hyvät näkymät ja kasvanut kannattavasti jo pitkään. P/E 4. Indonesian pörssi on kehittynyt hyvin ja Indonesian talouskehitys näyttää vahvalta. Pörssi P/E tasolla 15. Arwanan osake ei ole kehittynyt indeksin mukana. Osakkeen likviditeetti ollut pörssissä heikko ja yksittäinen iso omistaja, singaporelainen rahasto on pyrkinyt pikkuhiljaa eroon osakkeis-





**ELITE FUND TOP HOLDINGS  
(7.12.2009)**

<b>Company</b>	<b>2004</b>	<b>2007</b>	<b>2009</b>	<b>20EE</b>	<b>Elite upside (E)</b>
<b>Kiatnakin Bank 19,8 % / 26,00</b>					
Revenue	6 340	8 380	8 800	9 500	
Earnings	2 065	2 111	2 500	2 500	
Market Cap	15 889	16 694	13 602	22 000	<b>62 %</b>
Equity	12 866	16 895	18 400	20 000	
<b>Sansiri 14,4 % / 4,20</b>					
Revenue	3 580	13 508	15 500	17 500	
Earnings	580	708	1 500	1 850	
Market Cap	10 336	5 276	6 189	12 000	<b>94 %</b>
Equity	3 906	8 346	10 100	11 200	
<b>Krungthai Card 9,1 % / 12,50</b>					
Revenue	2 492	10 495	12 000	13 000	
Earnings	353	521	380	550	
Market Cap	9 000	7 276	3 223	7 500	<b>133 %</b>
Equity	4 844	5 952	6 367	6 800	
<b>Major Development 8,5 % / 3,00</b>					
Revenue	n.a.	2 199	2 400	2 600	
Earnings	n.a.	280	400	450	
Market Cap	n.a.	3 346	2 100	4 000	<b>90 %</b>
Equity	n.a.	2 034	2 450	2 800	
<b>Noble Development 7,5 % / 3,76</b>					
Revenue	3 087	2 293	2 700	3 000	
Earnings	747	246	450	450	
Market Cap	6 619	2 228	1 716	4 200	<b>125 %</b>
Equity	2 383	3 224	3 800	4 200	
<b>The Erawan Group 7,4 % / 2,32</b>					
Revenue	2 468	3 194	3 300	4 950	
Earnings	316	402	0	500	
Market Cap	4 348	8 903	5 208	10 000	<b>92 %</b>
Equity	3 432	3 650	3 490	3 800	
<b>MK Real Estate 6,5 % / 2,62</b>					
Revenue	1 536	1 986	2 700	2 800	
Earnings	840	332	500	480	
Market Cap	2 817	2 063	2 271	3 800	<b>67 %</b>
Equity	3 140	4 023	4 650	4 950	
<b>Property Perfect 6,0 % / 3,72</b>					
Revenue	3 758	6 278	5 800	7 000	
Earnings	1 157	412	500	650	
Market Cap	7 470	2 741	2 930	7 000	<b>113 %</b>
Equity	4 121	6 087	6 800	7 200	
<b>MBK 4,4 % / 67,00</b>					
Revenue	3 164	5 220	5 811	6 700	
Earnings	810	1 286	1 308	1 550	
Market Cap	7 005	8 101	12 638	18 000	<b>42 %</b>
Equity	6 820	9 750	12 198	12 900	
<b>Lalin Property 4,2 % / 2,30</b>					
Revenue	3 130	955	1 300	2 200	
Earnings	784	120	230	500	
Market Cap	9 075	3 581	1 898	4 500	<b>137 %</b>
Equity	2 564	3 333	3 486	3 800	
<b>MFEC 4,1 % / 4,30</b>					
Revenue	733	2 372	2 600	2 900	
Earnings	70	127	120	150	
Market Cap	2 100	959	1 048	1 800	<b>72 %</b>
Equity	415	635	705	820	
<b>Sales total</b>	<b>30 288</b>	<b>56 880</b>	<b>62 911</b>	<b>72 150</b>	
<b>M-cap total</b>	<b>74 659</b>	<b>61 168</b>	<b>52 823</b>	<b>94 800</b>	
<b>Equity total</b>	<b>44 491</b>	<b>63 929</b>	<b>72 446</b>	<b>78 470</b>	
<b>M-cap/sales</b>	<b>2,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	
<b>M-cap/equity</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	

**2009 KEY ACTIONS:** **THAI** ADDED IN FEB UP TO 18 %, SOLD TO 0% IN OCT, **KK** ADDED MORE SEPT/OCT AND RAISED TO 18 %, **MK** and **PF** SOLD DOWN A BIT IN SPRING, **MJD** ACCUMULATED MORE SUMMERTIME. **ERAWAN** NEW HOLDING SINCE FEB **SIRI** NEW HOLDING SINCE MAY AND ACCUMULATED LATER

NOTES: ALL IN THB, 2009 FULL YEAR FIGURES BASED ON 9 MONTHS INFO + PYN ESTIMATIONS, VALUATIONS OF 2009 MARKET-CAP BASED ON 7.12.2009 SHARE PRICES. 7.12.2009 ELITE FUND UNIT VALUE 63.21 and SET INDEX 702, 20EE IS OUR ESTIMATION OF ONE OF THE YEARS TO COME IN NEXT 3 YEARS

**ELITE FUND****Cumulative Performance Elite Fund since inception**

	<b>Feb. 99</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>7.12.09</b>	<b>Cumul. %</b>
ELITE NAV %	10	17,19 72	10,58 -38	15,66 48	18,13 16	54,18 199	49,59 -8	51,05 3	62,55 23	66,01 6	31,12 -53	63,21 103	<b>532</b>
SET Index ** %	363	482 33	269 -44	304 13	356 17	772 117	668 -13	714 7	680 -5	858 26	450 -48	702 56	<b>93</b>
Euro/Baht %	41,5	37,7 9	40,2 -6	39,0 3	45,2 -16	50,0 -11	53,2 -6	48,4 9	47,3 2	49,1 -4	48,5 1	49,2 -1	<b>-19</b>
Index+currency %		42	-51	16	1	106	-20	16	-2	22	-46	55	<b>75</b>
<b>ELITE better/worse %</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>49</b>	<b>457</b>

\*\* SET excl. dividends